

UNIVERSITÉ DE DIJON - FACULTE DE DROIT

Année 1934

THÈSE

N° _____

POUR LE DOCTORAT EN DROIT

soutenue le 26 Juin 1934 à 16 h. 30

par

Lucien PAGE

L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

SES CAUSES - SON DEVELOPPEMENT - SES CONSÉQUENCES

Président :

M. BAUDIN

Suffrageants :

MM. VIGNES et DOLLEANS

LES PRESSES MODERNES
98, GALERIE BEAUJOLAIS
PARIS

—
1934

L'EXPERIENCE ROOSEVELT

SES CAUSES. — SON DÉVELOPPEMENT.

SES CONSÉQUENCES.

Je serai le plus grand Président des Etats-
Unis ou bien je serai le dernier.

Franklin-D. ROOSEVELT.

Année 1934

THÈSE

N°

POUR LE DOCTORAT EN DROIT

soutenue le 26 Juin 1934 à 16 h. 30

par

Lucien PAGE

L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

SES CAUSES - SON DÉVELOPPEMENT - SES CONSÉQUENCES

Président :

M. BAUDIN

Suffrageants :

MM. VIGNES et DOLLEANS

LES PRESSES MODERNES
96 ,Galerie Beaujolois
PARIS

1934



A MES PARENTS.

L. P.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

Le 19 avril 1933 éclata, comme un coup de tonnerre, la nouvelle qu'était suspendue la convertibilité en or du dollar. C'est ce qu'on nomme l'abandon de l'étalon-or. Depuis ce jour, le monde entier suit, avec une attention passionnée, l'expérience économique, sans précédent, tant par l'ampleur des intérêts en jeu que par la nouveauté des moyens employés, qui se déroule aux Etats-Unis.

Certes, le dollar n'est pas la seule monnaie qui connaisse la dépréciation. A l'exception du florin hollandais et du franc suisse, toutes les monnaies du monde, dans les années qui suivirent la guerre, ont subi une dévaluation d'importance plus ou moins considérable.

On se souvient qu'en France la convertibilité en or ne fut rétablie que par la loi du 25 juin 1928! Et cette loi sanctionnait la perte des 4/5 de la valeur du franc or. Plus récemment, en septembre 1931, le gouvernement anglais faisait subir à la livre sterling une diminution d'un tiers. Mais la chute du dollar s'effectua dans des conditions jamais observées jusqu'alors. En effet, la dépréciation du franc s'échelonna sur les années 1919 à 1926. A aucun moment elle ne fut volon-

taire. Tous les gouvernements français qui se succédèrent jusqu'en 1928 étaient intimement convaincus que cette dépréciation n'était que temporaire, qu'un jour ou l'autre, le franc retrouverait sa pleine valeur et que personne ne serait lésé. Le gouvernement même de M. Poincaré mit deux ans pour se convaincre qu'une monnaie fortement et longuement dépréciée ne peut plus être revalorisée et se résigner à stabiliser.

De la chute de la livre en 1931, pareille bonne foi est absente. Sans doute le gouvernement britannique a bien lutté pendant quelques mois pour sauvegarder l'intégrité de la livre sterling. Seulement il se trouvait plongé dans des difficultés budgétaires sans pouvoir les résoudre, les économies indispensables étant violemment combattues par les catégories sociales qu'elles auraient touchées. La balance commerciale du Royaume-Uni était sévèrement déficitaire. La réserve d'or de la Banque d'Angleterre était fort entamée. Dans ces conditions, le gouvernement Mac Donald eut recours à la banqueroute et institua le cours forcé, non pour faire de l'inflation — ce n'est pas dans la manière anglaise — mais pour obtenir une réduction indirecte des charges publiques (Dette publique, traitements, pensions, allocations de chômage...) et des frais de la production (salaires des ouvriers, dettes...) mais la Grande-Bretagne érigea bientôt en système une aventure où elle avait été lancée contre son gré. Elle transforma un expédient regrettable en doctrine et se servit de l'avilissement de la livre comme d'un procédé de dumping économique. Ce fut donc, contrairement à la France, une dévaluation consciente, voulue et entretenue. La faillite monétaire est plus cynique encore aux Etats-Unis.

En effet, bien qu'en ce pays la crise économique

ait tout particulièrement sévi, il est évident que, techniquement parlant, le cours forcé n'était nullement une nécessité. La balance du commerce et des comptes était favorable : les exportations dépassaient largement les importations. L'Amérique avait d'importantes créances sur l'étranger; on peut même dire qu'elle était créancière du reste du monde. Avec une circulation de billets nullement excessive, elle possédait un stock d'or considérable, largement suffisant pour assurer la parité légale. Le 20 avril la couverture dépassait encore 50 0/0!

Aucune raison technique n'explique donc l'abandon de l'étalon or par les Etats-Unis. Ils ont dévalué leur dollar spontanément, sans contrainte extérieure, sans nécessité monétaire! Bien mieux, cet avilissement volontaire s'est situé à la veille de conversations amicales préparatoires d'une conférence économique internationale, elle-même destinée à ramener la prospérité dans le monde!

Quelles furent donc les raisons de l'abandon de l'étalon or? Pourquoi les Etats-Unis se sont-ils lancés délibérément dans la voie du détraquement monétaire? C'est ce que nous essaierons de préciser en premier lieu. Nous exposerons ensuite le développement historique de l'expérience Roosevelt et l'ensemble des mesures économiques d'ordres divers destinées à résoudre la crise. Enfin, le début de cette expérience remontant à plus d'un an déjà, nous nous efforcerons d'en relever les critiques et d'en discerner les conséquences.

PREMIERE PARTIE

LES CAUSES

CHAPITRE UNIQUE

A la série d'événements qui se déroule outre-Atlantique depuis avril 1933, on peut discerner trois grandes causes, deux causes profondes et une cause immédiate, dans certaines particularité du caractère de l'Américain du Nord, dans la dépression où se trouvait plongée l'économie américaine depuis plus de trois ans, dans l'état de l'opinion publique au cours des derniers mois qui précédèrent l'abandon de l'étalon or.

Le Caractère américain.

L'Américain se vante d'être un réaliste. Les Etats-Unis sont la patrie du businessman classique; mais, chose remarquable, en nul autre pays les sectes religieuses ne sont plus nombreuses et vivantes. C'est que le réalisme américain est fortement teintée de mysticisme et, ce trait de caractère, le Président Roosevelt maintes fois l'exploitera dans ses messages : « Je ne puis pas garantir le succès du présent plan national, mais le peuple de ce pays le peut!... J'ai confiance et je garde ma *foi* dans la force d'un but commun et dans la force d'une action unanime du peuple américain. » (Message du 24 juillet 1933.) Timbres, affi-

ches, radiodiffusions, projections cinématographiques, parades..., tout fut mis en œuvre pour créer et maintenir cette mystique des Etats-Unis sauvés par la commune résolution de tout un peuple! D'ailleurs, un prêtre catholique, le Père Coughlin, surnommé « the radio-priest », sorte de prophète du « New Deal », ne prodigue-t-il pas par T. S. F. de démagogiques sermons économico-religieux?

De même, si l'individualisme américain est indiscutable — beaucoup se demandent comment les mesures exceptionnelles et draconiennes du Président Roosevelt ont pu être acceptées aux Etats-Unis — il a surtout consisté à faire confiance à l'industrie et au commerce dans les périodes de prospérité parce que l'expansion des affaires permettait à chacun un niveau de vie élevé. Mais cet individualisme n'a jamais été hostile à l'intervention gouvernementale aux époques de crise. Que l'on se souvienne de l'agitation inflationniste qui suivit la guerre de Sécession, avec les greenbacks d'abord et l'argent ensuite, agitation qui ne prit réellement fin que par la loi du 14 avril 1900 proclamant le dollar-or étalon monétaire! Plus récemment, la politique du Président Hoover ne peut-elle pas être considérée, sur certains points, comme le prélude de la politique actuelle? La Reconstruction Finance Corporation, organisme chargé de répartir les secours financiers, est antérieure d'un an à l'expérience Roosevelt, laquelle est, par elle-même, la meilleure des vérifications... Il est d'ailleurs piquant de voir M. Roosevelt noter (1) « les appels réitérés et pressants des entreprises privées. Celles-ci n'ont cessé de demander au gouvernement de mettre à leur disposition tous les

(1) ROOSEVELT, *Regards en avant*, pages 43 et 44.

moyens d'assistance qu'il possède. — Le même homme qui déclare aujourd'hui ne pas vouloir de l'intervention du gouvernement, a été et sera le premier à lui demander d'imposer des droits prohibitifs sur les produits similaires à ceux qu'il fabrique... il ira avec la même célérité solliciter un prêt du gouvernement... Chaque groupe a, pour la protection de ses intérêts personnels, demandé l'appui du gouvernement... »

La Dépression.

L'expérience Roosevelt est issue directement d'une série de difficultés qui n'ont été que la traduction, dans le milieu particulier de l'économie américaine, de la baisse des prix, caractéristique — comme de toutes les crises — de la crise économique sévissant aux Etats-Unis depuis plus de trois ans. Trois problèmes se posaient, distincts quoique liés entre eux : le problème industriel, caractérisé par un chômage étendu; le problème financier, répercussion du marasme industriel et de la détresse agricole, celle-ci constituant le troisième problème et le plus grave peut-être, en raison de la composition sociale et de la situation politique de l'Amérique.

a) Le problème industriel présente l'aspect le moins original. C'est celui que l'on retrouve dans tout pays atteint par la crise. Les stocks invendus s'accumulent : pour vendre il faut vendre à des prix toujours plus bas, tandis que, comprimé entre le coût de revient sensiblement stationnaire et le prix de vente en baisse continuelle, le profit s'amenuise et très souvent s'évanouit. Les entreprises marginales, mal conduites ou pourvues d'un outillage défectueux, ne peu-

vent résister et s'effondrent. Mais ce problème se posa aux Etats-Unis avec une acuité toute particulière. L'examen de ce tableau sommaire prouve combien bas et avec quelle rapidité était tombé le niveau de la production américaine (Base 100 avant-guerre) :

	1929 (max.)	Octob. 1932	Février 1933	Mars 1933
Production industrielle (ind. gén.).	190	99	95	90
Acier.	215	42	40	33
Autos.	483	69	147	113
Filatures de coton.	144	114	108	106

Cet enlisement de l'industrie n'allait naturellement pas sans son cortège habituel de répercussions sociales. Les misères du chômage devenaient chaque jour plus aiguës; l'immense et lamentable armée des sans-travail constituait une perpétuelle menace.

Quel était, au début de 1933, le nombre des chômeurs? Il est très difficile de le connaître, car les appréciations varient, de 14 millions, chiffre fourni par les statistiques officielles et celles de l' « American Federation of Labor », à 17 millions selon les données de l'Institut Alexander Hamilton. Peu importe d'ailleurs le nombre exact. Une seule chose est sûre, c'est que ce nombre était énorme et que le gouvernement américain ne pouvait pas ne pas en être préoccupé.

b) Rien ne saurait mieux que des chiffres, en leur sincérité brutale, exprimer la situation du système bancaire américain dans les premiers mois de 1933. Or, les statistiques nous apprennent qu'entre 1921 et 1932, près de 10.800 banques avaient fait faillite, dont 1.345 en 1930, 2.298 en 1931 et 1.456 en 1932. Avant les événements de mars 1933, quatre sur dix des banques américaines s'étaient écroulées! La cause initiale de

ces catastrophes était une politique imprudente du crédit, qui avait entraîné les banques à conserver une quantité disproportionnée de garanties et d'emprunts sur les propriétés immobilières. Elles « prêtèrent sans discernement. Le bon sens fut mis sous le boisseau devant la fascination d'une nécromancie économique » (2). Celles dont la position était relativement bonne firent de gros sacrifices pour réaliser de l'argent et les grandes banques de New-York se trouvèrent en état de payer la moitié de leurs clients sur demande. En fondant la Reconstruction Finance Corporation, le Président Hoover retarda d'un an la crise qui allait finalement éclater en 1933. Cet organisme devait prêter aux banques les ressources de l'Etat, en échange de crédits solides mais irréalisables. La R. F. C. commença à financer les banques les plus solides. Mais le Congrès, méfiant, obtint que les prêts, jusqu'alors secrets, soient publiés. Le reçu de l'assistance de la R. F. C. montra au public que, dans bien des cas, le danger était désespéré.

Ce fut une étape vers la crise de Détroit, où les banques avaient engagé toutes leurs ressources liquides dans une gigantesque spéculation sur les valeurs immobilières. Les banques de Détroit ne pouvaient s'effondrer sans entraîner avec elles le reste des banques du Michigan et celles-ci, à leur tour, sans menacer toutes les banques américaines dont la situation était soupçonnée. Les grandes banques de l'Est cherchèrent à soutenir celles de l'Ouest, mais rapidement durent cesser leur effort. La panique s'était emparée du public américain quand il avait compris qu'une grande partie des crédits généreusement accordés

(2) *Regards en avant*, p. 204.

par les banques étaient « gelés », les débiteurs, notamment les fermiers, ne pouvant plus s'acquitter de leurs dettes. Les gouvernements des Etats crurent calmer l'agitation en décrétant des moratoires bancaires. En quelques jours, les Etats de l'Union avaient proclamé la suspension des paiements. La nuit où le Président Roosevelt prenait le pouvoir, le moratoire des banques était finalement décrété à New-York. La proclamation suivante l'accompagnait : « Les restrictions bancaires décrétées par un grand nombre d'Etats américains et l'extrême nervosité qu'elles ont suscitée ont imposé un si lourd fardeau aux banques de New-York que des mesures draconiennes ont été rendues indispensables. En conséquence, la Chambre de compensation de New-York, agissant sur les conseils de la Banque fédérale de réserve de New-York, m'a demandé de proclamer une vacance bancaire... La demande inconsiderée de la part du public américain de convertir immédiatement en argent liquide plus de 40 milliards de dollars de dépôts est absolument impossible à satisfaire. Bien qu'en effet la situation des banques de compensation de New-York leur permette de payer à vue jusqu'au dernier dollar de leurs dépôts, des demandes croissantes de retraits de fonds portant sur une aussi vaste échelle rendent indispensable un arrêt des opérations bancaires afin de permettre aux autorités compétentes de prendre les mesures nécessaires non seulement en ce qui concerne New-York, mais pour tout le pays. »

Mais la fermeture des banques paralysait toute la vie économique. Le gouvernement entreprit alors l'examen de la situation des divers établissements, dans l'intention de ne permettre la réouverture que de banques saines. Pourtant, sous la pression des intérêts

privés, il élargit son programme. Aidées plus ou moins par la R. F. C., bien des banques à situation douteuse furent autorisées à ouvrir. Ainsi le programme déflationniste du début faisait déjà place à un autre, tendant à maintenir pour une bonne part les crédits accordés.

c) Quant au programme agraire, il provient de ce que la production agricole des Etats-Unis excède leurs besoins et de l'impossibilité pour le marché mondial d'absorber le surcroît.

En 1920, les agriculteurs représentaient encore 26 0/0 de la population totale, contre 31 0/0 à la population industrielle. Au cours de la guerre, grâce à la demande accrue, les ruraux avaient joui d'une grande prospérité. Aussi, tandis qu'avant guerre 6.360.000 fermes ne valaient guère que 41 milliards, en 1920, 6.500.000 fermes valaient 78 milliards de dollars. Mais la demande extraordinaire cessa avec la guerre et les prix des denrées agricoles tombèrent de moitié. Par répercussion, les terres de culture connurent la dépréciation : achetée 50.000 dollars en 1919 — 10.000 comptant et 40.000 à l'aide d'un prêt hypothécaire — une ferme ne pouvait plus être négociée qu'à 20.000 dollars en 1921. Or, 41 0/0 des fermes étaient hypothéquées et, entre 1910 et 1920, le chiffre des hypothèques s'était élevé de 133 0/0. Ce fut la débâcle à laquelle on essaya de remédier en 1923 par le Crédit Agricole National chargé de faire aux fermiers des avances gagées sur leurs stocks. Ils purent tenir grâce à ce palliatif.

Mais, même au cours des années de prospérité, de 1926 à 1928, les prix agricoles ne s'élevèrent pas autant que les prix industriels. Les frais généraux absorbaient les bénéfices de la vente des produits dont la

consommation, d'autre part, demeurait stationnaire. Aussi, les dettes agricoles ne firent que s'amplifier et, au début de 1929, on estimait que les fermes étaient hypothéquées à 40 0/0 de leur valeur totale. L'effondrement des prix, conséquence de la crise économique, amena l'agriculture américaine à connaître des jours plus sombres encore qu'en 1921. Le nécessaire qu'achetait la population agricole coûtait 9 0/0 plus cher qu'avant 1914 tandis que la vente de ses produits lui rapportait 43 0/0 de moins. Le blé (qui avait valu près de 2 dollars et demi au cours de la guerre) n'atteignait pas 50 cents et le coton dépassait à peine 6 cents, le 3 mars 1933, jour du moratoire bancaire ! Les fermiers, écrasés de dettes, ne pouvaient s'en libérer. Cinquante millions d'individus, 22 0/0 de la population, qui percevaient en 1920 environ 15 0/0 du revenu national, n'en percevaient plus que 7 0/0, cinquante millions d'hommes, de femmes et d'enfants, étaient au seuil de la misère.

L'Etat de l'Opinion.

Devant ces détresses, le peuple américain était gagné par une démoralisation croissante. Presque un an avant l'arrivée au pouvoir du Président Roosevelt, le 20 mai 1932, M. Nicholas Murray Butler, président de l'Université Columbia, écrivait dans le *Daily Telegraph* : « Les gens sensés sont profondément alarmés des conditions qui règnent à Washington. Si une chance nous était donnée de voir surgir de l'ombre un grand leader, d'une intelligence large, d'un grand courage moral et intellectuel, il se lèverait derrière lui une masse immense qui balaierait toute la fabrique

discréditée de notre machine politique actuelle et la jetterait dans la boîte aux ordures. » Deux jours après, un éditorial du *New-York Herald* proclamait venue l'heure d'un parti fasciste américain!

Ce sont là mieux que des symptômes. Le peuple américain était prêt à suivre quiconque ferait « quelque chose ».

D'autre part, les populations agricoles de l'Ouest ont toujours été inflationnistes. Ce furent elles qui menèrent campagne après la guerre de Sécession, en faveur des greenbacks dépréciés et de la remonétisation de l'argent. Tout naturellement, elles se mirent à considérer la dévaluation du dollar et l'inflation comme la fin de leurs maux. Ecrasés sous le poids des intérêts et de l'amortissement, les fermiers se voyaient déchargés d'une bonne part de leurs dettes! Plus d'expropriations! Plus de faillites bancaires! Bien mieux, non seulement les dettes s'allégèrent, mais les prix des denrées agricoles s'élèveraient aussi! Les fermiers américains croyaient voir s'ouvrir devant eux une ère de prospérité magnifique, car la hausse des actions industrielles et des marchandises ne manquerait pas de suivre.

Chaque jour, les inflationnistes gagnaient du terrain (une proposition, ayant pour but la remonétisation de l'argent sur la base de 16 à 1 par rapport à l'or, ne fut repoussée au Sénat que par 43 voix contre 33). Et il faut reconnaître que l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre, en septembre 1931, contribua beaucoup au progrès de ces théories. Loin de considérer cet abandon comme une catastrophe, les Anglais s'en sont félicités, en ont fait la mesure salvatrice de l'économie britannique, se sont toujours refusés à rétablir la stabilité ancienne du sterling et la convertibi-

lité. Les Américains ont vu dans cette dévaluation un coup mortel aux industries des Etats-Unis et leurs illusions inflationnistes en furent fortifiées. Ainsi, pour les Anglo-Saxons, la qualité essentielle de la monnaie n'était plus la stabilité. Bien au contraire, c'est par son instabilité qu'elle semblait être la plus utile à l'économie nationale en servant d'excitatrice à la production !

Dès février 1933, M. Gaston Jèze pouvait écrire : « Si cette manière de voir fait de nouveaux progrès aux Etats-Unis, il faut s'attendre à une chute prochaine du dollar (3). » Les faits n'allaient pas tarder à lui donner raison, puisque, le 19 avril, le Président Roosevelt suspendait la convertibilité en or. Nous l'avons vu, monétairement parlant, rien dans la situation des Etats-Unis n'exigeait cette mesure. Le Président ne fit que succomber à une pression de l'opinion publique, n'obéit qu'à des motifs extra-économiques et purement internes, au désir de soulager les débiteurs — en raison de la fâcheuse politique du crédit, et surtout du crédit à la consommation, deux sur trois Américains étaient débiteurs — et plus particulièrement les fermiers. Le cours forcé fut donc une mesure sociale, le sacrifice de certaines classes de la nation à d'autres classes, le sacrifice du créancier au débiteur, de l'obligataire à l'actionnaire, du rentier au travailleur, ce que M. Jèze n'hésite pas à qualifier de « brigandage monétaire ».

(3) *Journal des Finances*, 24 février 1933.

DEUXIEME PARTIE

LE DEVELOPPEMENT

CHAPITRE PREMIER

LES GRANDS TRAITS DE L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

La politique économique du Président Roosevelt a revêtu quatre aspects principaux depuis avril 1933. Il a cherché à revigorer l'économie nationale par une dévaluation du dollar — c'est l'aspect le plus important et celui qui a le plus attiré l'attention — et par toute une série de mesures bancaires, industrielles et agricoles.

La Politique Monétaire.

Le but de sa politique monétaire, le Président Roosevelt l'a exprimé lui-même dans l'un de ses premiers discours : « L'administration a un but précis : c'est de faire monter les prix des matières premières à un niveau tel que les débiteurs pourront rembourser leurs dettes au moyen d'une devise équivalant à celle qui existait au moment où les emprunts ont été contractés. Nous n'avons pas l'intention de leur procurer un dollar tellement bon marché qu'ils pourraient rembourser moins qu'ils n'ont reçu. En d'autres termes, nous cherchons à corriger une erreur, et non pas à

créer des erreurs nouvelles dans un sens opposé. »

Avant tout donc, le Président tient à faire monter les prix intérieurs. Mais il ne veut pas que le dollar fléchisse au-dessous d'un certain niveau — à l'erreur du dollar trop cher succéderait l'erreur du dollar trop bon marché — car il n'a jamais été inflationniste. Il connaît les dangers de l'inflation, redoute de se laisser prendre dans l'engrenage et de perdre le contrôle de l'évolution monétaire. Toute sa politique tendra à obtenir la hausse des prix sans faire réellement de l'inflation. Le dollar devra baisser jusqu'à ce que le débiteur retrouve un dollar analogue à celui qu'il a emprunté, jusqu'à ce que réapparaisse le niveau de prix généralement considéré comme équitable par la population, celui de 1926. Or ces prix étant d'environ 40 0/0 supérieurs à ceux du début de 1933, il conviendrait donc d'obtenir une dévaluation de 40 0/0 du dollar. Seulement, la relation des prix intérieurs et des changes est trop complexe pour qu'une formule aussi simpliste (1) puisse être acceptée sans réserve; les Américains n'allaient pas tarder à le constater.

On peut discerner quatre phases dans la politique de dévaluation volontaire du dollar.

a) Après le moratoire des banques, l'injonction, sous des peines sévères, de restituer l'or retiré par les particuliers, l'interdiction des retraits de fonds en vue de la thésaurisation et des exportations d'or, après que le dollar eut tombé, le 16 avril, au-dessous de son gold-point, le Président Roosevelt décidait de ne pas prolonger plus longtemps sa défense et de laisser la devise nationale chercher elle-même son niveau. Cette décision du Président se traduisit pratiquement par

(1) J. M. KEYNES. Les expériences du Président Roosevelt. *Information*, 3 janvier 1934.

le rétablissement d'un embargo sur l'or le 19 avril 1933. A cet effet, le Secrétaire du Trésor Woodin, qui avait déclaré en mars que l'embargo du 5 ne signifiait nullement l'abandon du Gold Standard, spécifiait au contraire : « Le rétablissement de l'embargo équivaut en quelque sorte à l'abandon par les Etats-Unis de l'étalon-or. »

On saurait difficilement qualifier une politique qui consiste, en somme, à confisquer l'or, à délivrer en échange des billets et à dévaluer ensuite ces billets sans raison technique lorsque tous les actes du gouvernement ont jusqu'alors tendu au maintien de la convertibilité ! Mais l'Etat américain n'allait pas s'en tenir là et bientôt reniait ses engagements dans d'étranges conditions par la répudiation de la clause-or. Désormais, le service des intérêts de la Dette Publique serait fait en dollars dépréciés, en dépit de la clause formelle de paiement en or portée par les titres : « Payable in U. S. gold coin of the present standard of value. » Dès le 28 avril 1933, M. Jèze avait pu écrire avec une juste prescience : « Aux Etats-Unis, la banqueroute nationale n'a pas pour but d'alléger le fardeau de la Dette publique : tous les emprunts publics sont libellés en or. Il est vrai qu'après le coup du dollar, on peut tout redouter (2). »

Le 7 mai 1933, dans un discours radiodiffusé, le Président Roosevelt tentait de justifier cette mesure. « Le crédit du gouvernement et la monnaie du gouvernement sont, en réalité, une seule et même chose. Les obligations du gouvernement sont basées sur une promesse de paiement. La monnaie du gouvernement a pour base, en plus de la promesse de paiement, une

(2) *Journal des Finances*, 28 avril 1933.

réserve d'or et une faible réserve d'argent. A cet égard, il est utile de rappeler que, dans le passé, le gouvernement a accepté de rembourser en or près de 30 milliards d'obligations, en plus de sa monnaie. Les compagnies privées se sont engagées à rembourser en or 70 milliards d'obligations et d'hypothèques.

Le Gouvernement et les Compagnies savaient alors parfaitement que la totalité de l'or existant aux Etats-Unis se montait seulement à trois ou quatre milliards de dollars et que la totalité de l'or dans le monde atteignait seulement une somme d'environ 11 milliards de dollars. Si tous les porteurs de titres pour lesquels il y a eu promesse de paiement en or réclamaient l'exécution de cette promesse, un sur vingt seulement pourrait avoir satisfaction. Nous avons donc décidé de traiter tout le monde sur le même pied dans l'intérêt de la justice et dans l'exercice de nos droits constitutionnels. Nous avons appliqué à tout le monde la même règle, afin de sauvegarder l'intérêt général. »

Cette mesure est évidemment dans la tradition du parti démocrate. Il fut toujours bimétalliste et inflationniste : après la guerre de Sécession, il fut déjà partisan de régler les titres publics au moyen de greenbacks dépréciés, en dépit de toute clause de paiement en or. Mais, grâce au Président Grant, il n'en fut rien fait. « L'honneur national, déclarait-il, est engagé à payer la Dette publique en or jusqu'au dernier dollar. » Bien mieux, il fit voter, le 18 mars 1869, une loi « engageant la parole des Etats-Unis à payer « in coin » ou en son équivalent, les obligations émises par les Etats-Unis, sauf stipulation contraire de la loi d'autorisation de l'emprunt ».

Dans ces conditions, déclarer que le gouvernement « savait parfaitement » qu'il n'y avait pas assez d'or

au monde pour payer, est plutôt audacieux. Le gouvernement américain avait sciemment accepté que les risques de dépréciation de la monnaie fussent à sa charge et non à celle du porteur, avec la ferme volonté de payer en or et la conviction qu'il pourrait payer. Même le gouvernement Roosevelt aurait pu payer, s'il l'avait voulu ! Il préfère déclarer avoir pris cette décision « dans l'intérêt de la justice » et « l'exercice de ses droits constitutionnels ». Nous savons ce qu'il faut penser du premier point, nous verrons plus bas que le second constitue une affirmation purement gratuite.

La conséquence de ces mesures fut naturellement une chute du dollar, chute bien trop lente au gré des partisans de l'inflation ! Pour l'accélérer, le 12 mai 1933, le Président Roosevelt faisait adopter par le Congrès une loi connue sous le nom de loi des pleins pouvoirs. Quelles en sont les dispositions ?

En premier lieu, elle autorise l'émission pure et simple de 3 milliards de billets, avec remboursement pendant vingt-cinq ans de 4 0/0 par an. Notons immédiatement que le Président n'a pas usé de cette autorisation, trop inflationniste pour qu'elle ne lui apparaisse dangereuse. Elle lui donne en second lieu le droit de frapper de la monnaie d'argent et d'accepter le paiement de dettes étrangères en ce même métal, autre mesure inflationniste destinée à donner satisfaction aux états producteurs d'argent. Enfin, et c'est la disposition qui frappe le plus, le dollar pourra être dévalué jusqu'à 50 0/0 de sa valeur (1) !

Les Etats-Unis s'engageaient donc délibérément dans la voie de l'inflation. Cependant le dollar ne bais-

(1) Voir Annexe n° 1.

sait guère. Avec une balance des comptes créditrice, la balance commerciale l'étant également et l'évasion des capitaux étant nulle, il avait plus de tendance à se raffermir qu'à fléchir. Dès l'abandon de l'étalon-or, il tomba à 23,48;

puis à 22,45 le 29 avril;

et à 21,54 le 8 mai.

Mais, plus que les mesures elles-mêmes, la pensée que l'inflation était inévitable motivait cette baisse. Pour mettre en valeur l'influence primordiale de ces facteurs psychologiques, il suffit de comparer les cours des marchandises durant cette même période :

	3 mars (cents)	18 avril (cents)	8 mai (cents)
	—	—	—
Blé (boiss.)	48 3/4	62 3/4	72 3/8
Coton (l'angl.) ...	6,26	6,73	8,25
Sucre	0,93	1,19	1,34
Caoutchouc	3,06	3,70	4,65
Etain	23,75	26,25	36,
Cuivre	5,	5,25	6,75

On s'aperçoit que pour une dévaluation du dollar de l'ordre de 15 0/0, le redressement des matières premières atteint et dépasse souvent 30 0/0. La hausse des prix de gros est donc plus importante que la baisse du dollar. Cet effet psychologique, le Président ne l'ignorait pas et, bien au contraire, chercha à en user dans toute la mesure du possible. Cette tactique avait l'avantage de favoriser la hausse des prix désirée tout en évitant de mettre en œuvre des mesures réellement inflationnistes. Discours, messages, communica-

tions à la presse, tout lui fut bon, et à ses collaborateurs aussi, pour entretenir un état d'esprit propice. Il ne craignit même pas de se dédire à la face des autres nations. Lui, qui proposait à la Conférence de Londres comme premier objectif la stabilisation monétaire — « elle devra rétablir l'ordre à la place du chaos actuel, par une stabilisation des devises »... (Message du 16 mai 1933) — qui disait aussi : « J'ai mis l'inflation au-dessus de la porte de cette conférence comme un mousquet, mais personne n'appuiera pour en faire partir le coup », désavouait le projet de stabilisation auquel avaient collaboré les délégués américains et s'en expliquait dans la déclaration adressée à M. Cordell Hull pour être communiquée à la Conférence de Londres : « Le Gouvernement américain estime que des mesures de stabilisation temporaire seraient parfaitement inopportunes »... « L'équilibre du système intérieur d'un pays est un plus grand facteur de bien-être que la valeur de sa devise, ou, en d'autres termes, que la valeur des devises des autres pays. »

Aussi, le dollar qui valait 22,09 le 17 mai, 21,50 le 1^{er} juin, et se maintint quelque temps en attente aux environs de ce cours, tombait-il à 18,88, le 6 juillet, au lendemain de cette déclaration. Et chaque fois que des bruits de stabilisation circulèrent, survint un démenti retentissant. Ainsi le dollar atteignait, après des hauts et des bas, 18,18 le 22 octobre, date à laquelle les menaces d'inflation se révélant moins opérantes, le Président décida de s'engager dans une nouvelle voie.

b) Il rappelait dans son message les objectifs de la politique monétaire américaine et annonçait ensuite les nouvelles mesures par lesquelles le gouvernement

des Etats-Unis comptait les atteindre. Tout d'abord, la Reconstruction Finance Corporation est autorisée à procéder à l'achat de l'or nouvellement extrait des mines américaines, à un prix fixé par le gouvernement et qui sera modifié chaque fois que le changement en paraîtra favorable aux intérêts de l'économie nationale. En second lieu, et si cela est nécessaire, les autorités responsables achèteront ou vendront de l'or sur le marché mondial.

Les Américains imaginaient qu'une fois détaché de l'or, le dollar finirait par s'établir automatiquement à un niveau rationnel. Cette erreur reconnue, le Président Roosevelt a expliqué que la tenue du dollar était trop influencée par des éléments extérieurs et que les Etats-Unis étaient forcés d'en exercer eux-mêmes le contrôle pour éviter que les mouvements de change n'allassent à l'encontre du relèvement des prix, but de toute la politique. En effet, dans les trois semaines qui précédèrent cette décision, un redressement du dollar s'était produit, qui avait provoqué une baisse des matières premières.

Dans ses désirs d'intervention sur le marché des changes, cette politique américaine n'est pas particulièrement originale. Entre décembre 1926 et juin 1928, le gouvernement français intervint constamment et depuis avril 1932 fonctionne un fonds de régularisation des changes britannique. C'est dans le choix des moyens techniques que réside l'originalité. Les autorités américaines fixent arbitrairement un prix pour l'or produit à l'intérieur — prix naturellement supérieur au prix mondial puisqu'elles estiment trop élevé le cours du dollar — et elles pensent que le change s'établira à un niveau correspondant. En réalité, les quantités de métal jaune extraites des

mines américaines sont trop peu considérables pour que les transactions internationales se trouvent matériellement influencées par le cours auquel la Reconstruction Finance Corporation peut effectuer ses acquisitions, bien qu'on ait relevé très fréquemment ce cours. En effet, le premier jour le prix d'achat de l'or fut fixé à 31 dollars 36 l'once, puis 31,54 le lendemain et 31,76 le surlendemain, ces cours correspondant théoriquement aux parités respectives de 16 francs 82, 16,73 et 16,61 pour le dollar. Or, à Paris, le cours du change qui, le premier jour, avoisinait la parité avec 16,85, s'élevait les jours suivants à 17 francs, puis 17,07 et 17,32! Loin de se déprécier, la devise américaine s'affermissait puisque son cours arrivait à être supérieur d'environ 70 centimes à la valeur officielle du dollar à l'intérieur. Pour continuer utilement leur expérience, les Etats-Unis étaient conduits à intervenir rapidement sur le marché mondial.

c) C'est ce qu'ils firent à partir du 2 novembre, date à laquelle le dollar avait fléchi cependant jusqu'à 16,51, pour des raisons d'ordre surtout psychologique. L'excédent de la balance économique des Etats-Unis étant à ce moment fort réduit et sans doute largement compensé par l'exode des capitaux, on pouvait prévoir qu'il ne serait pas nécessaire d'acheter à l'extérieur des quantités considérables d'or pour que le change s'ajustât approximativement au niveau résultant des prix intérieurs du métal. Des offres assez faibles de dollar devaient être suffisantes. Et, en fait, le gouvernement n'eut pas à acheter beaucoup d'or; en peu de temps le dollar cessa de valoir plus qu'il ne désirait et valut même un peu moins du 15 au 23 novembre (15,05 le 16 novembre). Très certainement, les sorties de capitaux favorisèrent la tâche du

gouvernement. Mais, elles inquiétèrent ceux qui les avaient provoquées et en semblaient surpris, comme si rien n'était plus naturel que cette fuite devant le dollar dès lors que tout le monde proclamait qu'il n'avait pas encore baissé suffisamment. Cet exode des capitaux inquiétait les autorités de Washington pour les mêmes raisons qui leur faisaient redouter l'inflation, la crainte de ne pouvoir rester maîtresses de ce phénomène. Elles se rendaient compte qu'il est bien difficile de diriger la monnaie et qu'à tout instant on risque d'être débordé par d'inévitables réactions psychologiques.

Cette politique fut suivie jusqu'à la fin du mois de janvier 1934 et le dollar atteignit 15,82. Mais des hésitations témoignaient de ce fait que les inconvénients du dollar trop instable commençaient à être aperçus.

d) Le 31 janvier 1934, la mise en vigueur du « Gold Bill », proposé dans un message au Congrès, voté et promulgué en quinze jours, ouvrait une nouvelle phase de la politique monétaire américaine.

Cette réforme monétaire comprend trois mesures :

1° Le dollar est ramené à 59,06 0/0 de son ancienne parité. « La législation actuelle, dit le Président dans son message, limite à 50 0/0 la dévaluation autorisée du dollar. Des études attentives me font penser qu'une réévaluation à plus de 60 0/0 de la valeur légale actuelle, ne serait pas conforme à l'intérêt public. Je demande en conséquence au Congrès de fixer la limite supérieure de réévaluation à 60 0/0. » Cette dévaluation n'est cependant pas définitive. Elle ne constitue qu'une limite supérieure que désormais le dollar ne pourra plus dépasser. Mais la limite inférieure demeure 50 0/0, limite assignée à la dévaluation au lendemain de l'abandon de l'étalon-or. On ne se trouve

pas en présence d'une stabilisation véritable, mais seulement d'une stabilisation provisoire. Le Président Roosevelt conserve une marge de dévaluation considérable puisqu'elle représente environ 16 0/0 de la nouvelle valeur du dollar. C'est une étape dans la dépréciation.

On reconnaît bien là sa manière. Hostile à l'inflation pure et simple dont il redoute de ne pouvoir rester maître, il s'efforce d'obtenir une monnaie plus ferme, moins incertaine. Mais en même temps, pour ne pas s'aliéner le concours de tous les nombreux inflationnistes, il laisse subsister la possibilité d'une dévaluation plus profonde (de 15,07 à 12,76).

Le dollar est-il pour cela redevenu une monnaie-or? Certes le métal jaune est effectivement acheté par le Trésor américain à raison de 35 dollars l'once; mais jusqu'ici, si l'or peut bien être transformé en dollars, le dollar ne peut être transformé en or. Le dollar nouveau n'est donc pas une vraie monnaie-or. Déjà les Pays-Bas ont eu à se prononcer sur ce point. En effet, de l'or n'est livré par la Banque Néerlandaise qu'aux pays fidèles au gold standard. Dès février, cette banque annonça qu'elle ne considérerait pas le dollar comme une monnaie or « parce que la proclamation présidentielle laisse une liberté suffisante pour un nouvel abandon de l'étalon-or par les Etats-Unis ».

De même, l'article 21 de ses statuts stipulant que les opérations qu'elle effectue pour son propre compte ne peuvent être entreprises que dans les monnaies qui, selon l'avis du Conseil, satisfont aux exigences de l'étalon-or, la Banque des Règlements Internationaux a porté un jugement semblable sur la devise américaine.

Le dollar n'est donc encore qu'une monnaie er-

rante, ou du moins susceptible de le redevenir très rapidement.

2° Toutes les réserves d'or monétaire existant aux Etats-Unis et n'étant pas déjà la propriété du Trésor lui sont transférées. Cette mesure vise principalement l'or des Federal Reserve Banks. En échange le Président promet aux détenteurs des certificats d'or. « Ces certificats d'or, déclare-t-il dans son message, seront comme maintenant garantis en tout temps, dollar pour dollar, par l'or de la Trésorerie, le poids et le titre de l'or par dollar devant être fixés *de temps en temps*. » Mais, un certificat d'or peut-il avoir une valeur si, à tout instant, le porteur ne peut l'échanger contre un poids d'or invariable? En repoussant convertibilité et invariabilité, en fixant comme et quand il lui plaira la valeur du dollar, le gouvernement américain ne donne, contre de l'or, que du papier! Un certificat délivré par le gouvernement n'a pas pour cela de valeur intrinsèque, surtout quand ce gouvernement prend la précaution de prévenir qu'il fixera à son gré la valeur arbitraire de ce papier.

Cette appropriation de l'or a pour but de permettre à l'Etat de profiter du bénéfice comptable total provenant de la réévaluation du stock d'or américain. Ce stock étant légèrement supérieur à 4 milliards d'anciens dollars, un calcul simple permet de constater, qu'avec le dollar dévalué à 59,06 0/0, ce bénéfice est de 2.800 millions de dollars nouveaux, et pourrait devenir encore plus grand par suite d'une nouvelle dévaluation.

Cette mainmise du Trésor sur tout l'or du pays est un acte de portée considérable. C'est un pas fait, semble-t-il, vers la création d'une banque centrale d'Etat.

3° Enfin, un fonds de régularisation des changes

est institué. Il reçoit une dotation de 2 milliards de dollars, prélevés sur le profit de la réévaluation. Les ressources considérables de ce fonds de régularisation serviront surtout à intervenir sur le marché international et à plier le change du dollar à la volonté du gouvernement (à laquelle, jusqu'alors, il se montrait assez rebelle) et aussi sur le marché des obligations fédérales, pour soutenir le crédit public.

Depuis l'application de ce « Gold Bill », fonctionne un marché libre de l'or. Les Etats-Unis reçoivent l'or et le payent au prix légal de 35 dollars l'once. Cette politique a encore engendré un nouveau repli du dollar. Dès le 2 février, le dollar tombait à 15,65, puis à 15,32 le 15 février, à 15,23 le 27 février, à 15,20 le 5 mars, à 15,21 le 20 mars, à 15,13 le 22 mars, à 15,15 le 6 avril, et depuis, demeurerait à ce cours, avec de très légères variations. Il se rapprochait donc lentement de son nouveau pair légal (15,07), dès lors parvenu, à quelques centimes près, aux abords de son nouveau « gold point » (15,12). Puis, le dollar qui, le 17 avril, cotaient encore 15,16 se mit à fléchir et le 20, recula jusqu'à 15,07 pour tomber à 14,98 le 21 — le record de baisse était battu — mais se relever le lendemain et osciller depuis entre 15,06 et 15,08.

Ce fléchissement se renouvellera-t-il? Si le dollar tendait vers le point de sortie de l'or, aux environs de 14,90, quelle serait alors l'attitude de la Trésorerie américaine? Les autorités monétaires américaines laisseraient-elles jouer le Gold Standard et sortir l'or? Ou bien en abaisseraient-elles le prix? Le Président Roosevelt prendrait-il la décision d'accentuer la dévaluation du dollar? Ce ne sont là évidemment des questions qui ne sauraient recevoir de réponse tant qu'elles ne seront pas posées sur le plan pratique.

La Politique bancaire.

Après le moratoire bancaire de mars 1933, bien des banques demeurèrent fermées, dans l'attente d'une liquidation ou d'une réorganisation avec l'aide de la Reconstruction Finance Corporation. Grâce à cette assistance, de nombreuses banques ont été renflouées. Jusqu'à la fin de l'année 1933, la R. F. C. a avancé environ 580 millions de dollars. On estime cependant qu'il existe encore près de 2 milliards de dépôts bancaires immobilisés par la crise.

Outre ces mesures d'assainissement, l'intervention du gouvernement américain dans le domaine bancaire s'est marquée par le vote de deux lois, le Banking Act et le Securities Act. En vertu de ce dernier, désormais tous les détails ayant trait à de nouvelles émissions sur le marché doivent être l'objet d'un enregistrement et d'une publication. Il attribue d'autre part des responsabilités légales énergiques aux maisons chargées de l'émission de nouveaux titres.

Quant au Banking Act, il comporte deux mesures particulièrement importantes. Il autorise la cession d'actions privilégiées des banques à la Reconstruction Finance Corporation et prescrit, à dater du 1^{er} janvier 1934, la mise en vigueur d'un système d'assurance des dépôts bancaires.

Grâce à ces achats d'actions privilégiées, le gouvernement américain a assuré à la R. F. C. une place prépondérante dans le milieu bancaire. Elle a acquis des actions de préférence de plus de 6.000 banques, sur 14.500 environ existant aux Etats-Unis, parmi lesquelles 12 très grands établissements de New-York, fief de la haute finance. La Chase National Bank, la

National City Bank et la Garanty Trust lui ont remis de 20 à 40 0/0 de leurs actions. Les cinq banques qui suivent celles-ci par ordre d'importance, 75 0/0! La R. F. C. exerce ainsi une tutelle sur plus de 40 0/0 des banques des Etats-Unis. Ces ventes de titres privilégiés à la R. F. C. ont pour but d'augmenter les ressources liquides des banques, afin de provoquer une expansion de crédit.

Quant au système d'assurance, il est destiné à garantir les dépôts bancaires, en cas de faillite de l'établissement. Le montant maximum des dépôts assurés est de 2.500 dollars actuellement, mais il sera porté à 10.000 dollars le 1^{er} juillet 1934. Pour les dépôts s'élevant de 10.000 à 50.000 dollars, la garantie sera de 75 0/0 et pour ceux qui sont supérieurs à 50.000 dollars de 50 0/0. D'après la Federal Deposit Insurance Corporation, 97 0/0 des dépôts bancaires sont inférieurs à 2.500 dollars, si bien que la presque totalité des déposants sera à l'abri des faillites. Les fonds destinés à la Caisse d'assurances des dépôts sont constitués par un capital initial versé par la Trésorerie les Federal Reserve Banks. En outre, les banques adhérentes au système doivent souscrire 1/2 0/0 du montant des dépôts qu'elles désirent assurer, 1/4 0/0 étant versé en espèces sur-le-champ et l'autre 1/4 exigible à vue. Cette souscription peut être faite sur les propres fonds de la Banque ou être rejetée sur les déposants. Toutes les Banques du Federal Reserve System doivent adhérer automatiquement à cette caisse d'assurance. Les autres ne peuvent en faire partie que moyennant certaines conditions de solvabilité. Au total, 13.423 banques sont assurées et 141 seulement ont été jugées incapables de bénéficier de la garantie des dépôts.

La Politique industrielle.

Aux Etats-Unis une proposition, souvent répétée en bien des pays, connut un grand succès : la crise économique est une crise de sous-consommation. Il faut donc développer la consommation et ce sera la fin de la crise. Or, les gros consommateurs, ce sont avant tout les classes ouvrière et paysanne, si fortement touchées par le désarroi économique. Avant toute chose, il convient de restaurer leur pouvoir d'achat.

Partant de ce que beaucoup de travailleurs sont réduits au chômage, au moins partiel, et que le salaire de ceux qui travaillent encore est insuffisant, la politique industrielle du président Roosevelt tendit à augmenter la capacité de consommation de la masse ouvrière par la réduction du chômage et la hausse des salaires. On peut en distinguer deux aspects.

Le Président cherche d'abord à créer de nouveaux consommateurs en luttant contre le chômage. Dans ce but, il présente rapidement au Congrès une série de projets que celui-ci adopta sans difficulté :

a) 500.000.000 de dollars sont mis par le gouvernement fédéral à la disposition des Etats pour les chômeurs;

b) 275.000 jeunes gens sont embauchés pour reboiser. Ils sont nourris et logés dans des camps, un peu comme des soldats. En outre, ils reçoivent un dollar par jour (Civilian Conservation Corps);

c) Enfin, le Président s'est fait autoriser à effectuer 3 milliards 300.000.000 de dépenses pour l'exécution de grands travaux publics (routes, travaux d'irrigation ou d'assèchement, constructions d'habitations à bon marché...).

Mais l'aspect le plus original est la mise en pratique du fameux plan économique élaboré par le petit groupe de conseillers du Président Roosevelt, ceux qui se nomment eux-mêmes, d'une façon aussi puerile que prétentieuse et bien américaine, le « Brains' Trust », le Trust des Cerveaux. Ce fut l'objet du National Recovery Act (N. R. A.) que le Président Roosevelt présentait au Congrès le 17 mai 1933, pour le signer le 16 juin, et en vertu duquel fut instituée la National Industrial Recovery Administration, organisme placé sous la direction du Général Hugh Johnson et chargé de la propagande en faveur du plan de redressement économique.

Le but du National Recovery Act était d'accroître la capacité d'achat tout en freinant la production, de telle sorte que la consommation puisse s'élever au niveau de celle-ci. On estimait que le pouvoir d'achat se traduirait par une consommation active, en raison des besoins pressants. D'autre part, la crainte d'une poussée des prix vers la hausse découragerait la thésaurisation, sans parler de l'atmosphère favorable créée par une intense propagande... Par application du National Recovery Act, ont été élaborés des « Codes de loyale concurrence » concernant les diverses industries. Tour à tour, celles-ci ont été mises en présence de l'alternative suivante : élaborer elles-mêmes leur code, en collaboration et sous le contrôle de la N.R.A. ou bien subir celui qu'elle établira pour eux et leur imposera. Le premier code, celui de l'Industrie cotonnière, fut approuvé par le Président le 9 juillet. Peu après, plus de 2.000 codes furent soumis à sa signature et, dès le 30 septembre, le réseau des codes pouvait être considéré comme à peu près complet. Ces codes ont un caractère particulièrement interventionniste.

C'est la subordination de l'initiative privée à la volonté étatique.

L'Etat étend son autorité dans tous les domaines en obligeant l'industriel à fournir des renseignements sur sa production, sa vente, ses stocks, sa comptabilité, les aménagements de son matériel... De tout ceci, la N. R. A. pourra éventuellement se targuer pour adresser aux intéressés des « recommandations » qui sont en fait des ordres. Mais les dispositions les plus intéressantes concernent les heures de travail et leur rémunération. Pour réduire le chômage, on doit commencer par diminuer le nombre des heures journalières de travail. Les entrepreneurs qui ont accepté les codes Roosevelt ne doivent pas faire travailler leur personnel plus d'un nombre déterminé d'heures par semaine, ce nombre étant le plus généralement de 40 heures et 35 heures pour les femmes. Plusieurs codes contiennent des dispositions qui permettent de calculer la moyenne des heures de travail hebdomadaire sur une période de plusieurs semaines, même de mois, afin de tenir compte des fluctuations saisonnières. Mais il est interdit en même temps de diminuer le nombre total des heures de travail, si bien que chaque entrepreneur se voit dans l'obligation d'embaucher de nouveaux ouvriers. Les magasins notamment doivent rester ouverts au moins 52 heures par semaine, de façon à nécessiter plus d'un employé pour assurer le service. En second lieu, pour augmenter le pouvoir d'achat, il convient de hausser les salaires. Sous aucun prétexte d'ailleurs, cette hausse qui allait jusqu'à 15 0/0 ne doit influencer sur le prix de vente. Enfin, un minimum de salaire est créé, allant de 12 à 15 dollars, selon la profession.

Ainsi comprimé entre le coût de revient en hausse

et le prix de vente qui ne doit pas s'élever pour cette raison, le profit s'amenuise et disparaît souvent. L'entreprise est obligée, pour se maintenir, de puiser dans ses réserves. Si elle en est dépourvue, les banques doivent lui fournir du crédit et la soutenir dans la période critique qui précède la reprise économique. D'autre part, le Président demande aux consommateurs de n'acheter qu'aux employeurs qui ont répondu à son appel et qui se reconnaissent à un insigne, le fameux insigne de l'Aigle bleu.

On voit que, si le code n'évince pas, à proprement parler, le propriétaire de l'entreprise, celui-ci n'est guère qu'un figurant dans un établissement dont le contrôle ne lui appartient pour ainsi dire plus. D'ailleurs, en principe, le code n'est pas obligatoire. Mais une résistance à son application, pour bien des industriels, est presque impossible en raison des moyens de persuasion et de pression dont dispose le gouvernement. Il y a d'abord le fameux Aigle bleu dont l'absence constitue une invitation déguisée au boycottage. On affiche, dans les bureaux de poste, les noms des bons patrons. L'opinion publique doit peser de toutes ses forces sur le dissident. Bien plus, l'administration américaine détient en son pouvoir un moyen irrésistible : aucune usine américaine ne pouvant désormais fonctionner sans un permis fourni par le département du Commerce et ce permis n'étant valable que pour deux ans, le récalcitrant ne peut-il pas redouter le non-renouvellement de son autorisation ?

En face, d'ailleurs, de ces inconvénients certains, que d'espoirs grandioses ! Chaque produit exigeant désormais plus d'ouvriers et la plupart d'entre eux gagnant davantage, le Général Johnson estimait, en août 1933, que la capacité de consommation s'accroî-

trait de 108 millions de dollars par semaine. 6 millions de chômeurs, pensait-on, devaient être réincorporés grâce à l'application des codes, et l'excédent serait résorbé par le programme de travaux publics, ultérieurement par la reprise de l'activité industrielle qui ne pouvait manquer de se produire! Aussi, le Général Johnson proclame que chaque Américain doit faire preuve d'autant de patriotisme que pendant la guerre... Mais si l'on se souvient combien d'Américains furent « volontaires par force », on demeure un peu sceptique sur les résultats de cette résurrection de l'esprit de guerre!

La Politique agricole.

En ce qui concerne la reprise de l'activité agricole, elle devait résulter d'une série de mesures prévues par l'Agricultural Adjustment Act (A. A. A.) (du 12 mai 1933), celui-là même qui comportait les mesures inflationnistes précédemment analysées.

En la circonstance, il s'agissait de rétablir au profit de l'agriculteur un niveau de prix pour les principaux produits agricoles des Etats-Unis tel que, vis-à-vis des produits de l'industrie au même moment, le revenu réel de l'agriculteur et par conséquent sa puissance d'achat pour les objets dont il a besoin puissent être ce qu'ils étaient au cours de la période choisie comme période de base, c'est-à-dire la période août 1919-juillet 1929 pour le tabac, et août 1909-juillet 1914 pour tous les autres produits (blé, céréales, coton, fruits...).

On devait parvenir à ce résultat au moyen d'une politique de subventions accordées à la restriction de la production du tabac, du blé, du coton... Pour ce

dernier en particulier, le Président Roosevelt estimait que devait être réduite de 25 0/0 environ la superficie cultivée, ce qui équivalait approximativement à 10 millions d'acres afin de ramener la récolte annuelle à 10 millions de balles au lieu de 16 millions. Une indemnité basée d'une part sur la surface cultivable abandonnée et, d'autre part, sur sa productivité, était allouée à tout planteur restreignant sa production. Une taxe de 4,2 cents par *lb* de coton consommé aux Etats-Unis devait permettre d'acquitter ces indemnités.

Quant au blé, après divers accords entre les Etats-Unis, le Canada, l'Argentine, l'Australie, un accord international était signé le 25 août, un mois à peine après la clôture de la Conférence Economique de Londres, entre les principaux pays exportateurs et importateurs de blé. Cet accord limitait d'une part à des quantités déterminées, les exportations de blé à effectuer par les pays d'outre-mer au cours de l'année 1934-1935 et, d'autre part, consacrait l'engagement des pays importateurs d'abaisser leurs tarifs douaniers et de modifier leur régime de contingentement quand le prix international du blé aura atteint un cours déterminé et s'y sera maintenu pendant une période spécifiée.

CHAPITRE II

EXISTAIT-IL D'AUTRES SOLUTIONS ?

Lorsqu'il succéda au Président Hoover, en mars 1933, le Président Roosevelt s'est trouvé devant la crise

économique et financière la plus aiguë qu'aient jamais connue les Etats-Unis. Il est évident que des mesures promptes et efficaces s'imposaient. Mais la solution adoptée par le Président Roosevelt était-elle la seule concevable et la plus efficace?

La Solution classique.

Le seul remède à la situation préconisé par l'économie classique eût consisté en une réduction massive des dépenses de l'Etat et une réadaptation sincère du système économique américain aux circonstances du moment. Il eût fallu comprimer les prix de revient, ce qui eût naturellement entraîné la suppression de toutes les productions artificielles qui ne peuvent subsister qu'à l'abri de barrières douanières, d'un farouche protectionnisme. Cela aurait également exigé des réductions de salaires et des réductions d'impôts, un abaissement de tarifs douaniers.

Il faut d'ailleurs noter que le Président Roosevelt, dès son arrivée au pouvoir, paraît s'engager dans cette voie. Il défend le cours du dollar, parle de saine monnaie, cherche à réaliser des économies massives, notamment diminue le traitement des fonctionnaires! Mais il se heurte à une vigoureuse résistance des intérêts particuliers et, guidé par le fameux « Brains Trust », il préfère se lancer dans l'expérience dangereuse qui commença par le détraquement monétaire. Naturellement, les producteurs, menacés de faillite, exigent une protection plus énergique, même si leur affaire n'est pas viable! Les travailleurs ne veulent pas entendre parler de diminution de salaires. Quant aux économies, il suffit de considérer que les Etats-

Unis sont le pays le plus gaspilleur et démagogique qui soit, pour imaginer avec quel acharnement les prébendiers s'y opposèrent!

Nous ne nous attacherons pas davantage à cette solution de l'économie classique. Il est trop évident qu'elle ne saurait satisfaire des politiciens soucieux de leur clientèle électorale! Et, aux Etats-Unis, la Chambre des Représentants est démagogue, le Sénat est démagogue et le Président, bien plus encore, puisqu'il est élu directement par le peuple! On ne peut s'étonner, dès lors, de leur préférence pour les remèdes populaires, destinés à flatter la masse électorale!

La Conversion des Dettes.

En partant du problème que l'on peut considérer comme le problème central de l'économie américaine, le problème des dettes privées, on peut imaginer une autre solution, laquelle eût consisté en une opération de conversion. Les créanciers auraient accepté que leurs créances fussent réduites; les débiteurs auraient consenti à s'acquitter de leur dette ainsi amputée et la différence eût pu être réglée grâce à un prélèvement budgétaire. Un moyen était ainsi offert de soulager les débiteurs sans que toutefois le système économique américain et par contre-coup l'économie mondiale fussent ébranlés par une mesure aux conséquences imprévisibles comme l'abandon du Gold Standard. Le dollar était sauvé, car, nous l'avons vu, aucune raison de technique monétaire ne commandait sa chute! Imaginons, dès lors, l'atmosphère infiniment plus favorable dans laquelle se fût réunie la Conférence économique de Londres, puisqu'elle n'eût pas

été troublée par la dispute de l'or, par la funeste rivalité de la Grande-Bretagne et des États-Unis, chacun acharné à conserver le bénéfice de la dépréciation de sa devise! On peut penser qu'une entente internationale, instaurant une politique saine de hausse des prix par la restriction de la production, eût pu être conclue, et entraîner un mouvement général de confiance. La reprise de l'activité économique n'aurait sans doute pas été aussi rapide et aussi brillante que la reprise américaine du printemps 1933, mais elle aurait été certainement plus générale et plus stable.

Malheureusement, il faut bien se dire que ce programme était politiquement irréalisable. Les créanciers, devant l'imputation de leurs créances et la crainte d'être lésés, eussent combattu avec acharnement pour la sauvegarde de leurs droits, dussent-ils tout perdre. Quant aux débiteurs, la mystique de l'inflation leur paraissait trop séduisante, leur promettait trop de facilités pour qu'ils ne considérassent pas cette solution comme un pis-aller! Le coup d'État monétaire, dans sa brutalité, avait le double avantage de donner satisfaction aux uns, d'étouffer les doléances des autres. D'autre part, il ne mettait pas en cause la lettre des contrats, il permettait de sauver les apparences!

*
**

Que l'on n'objecte pas l'inconstitutionnalité de semblable conversion comme portant atteinte à l'exécution des contrats! Seuls des obstacles politiques ont pu arrêter le Président Roosevelt, car, dès son arrivée au pouvoir, il s'est bien peu soucié de la Constitution des États-Unis! L'interdiction des retraits de fonds ne

porte-t-elle pas atteinte à l'exécution des contrats et un article de la Constitution ne le prohibe-t-il pas? (clause connue sous le nom d'*impairing obligation of contracts*). La Constitution n'interdit-elle pas non plus les expropriations faites sans la garantie d'une procédure légale (*due process of law*) par conséquent, l'injonction de restituer l'or légitimement retiré des banques? Quant à l'affirmation du Président Roosevelt, déclarant avoir répudié la clause-or « dans l'exercice de ses droits constitutionnels », elle est contredite par la jurisprudence de la Cour suprême...

En réalité, l'abandon de l'étalon-or et toutes les mesures qui l'ont précédé ou suivi sont en opposition absolue avec les principes inscrits dans la Constitution américaine et relatifs à la protection des droits individuels. La parole est à la Cour Suprême. Mais le gouvernement, pas plus que la Cour d'ailleurs, n'est pressé d'en venir là.

CHAPITRE III

COMMENT LE PROGRAMME ROOSEVELT A-T-IL FONCTIONNÉ PRATIQUEMENT?

Les Heurts et les Démissions.

Le caractère le plus remarquable d'abord, c'est que ce programme ne s'est pas déroulé de façon aussi harmonieuse que le pensait le gouvernement des Etats-

Unis. Les démissions ont été nombreuses, certaines volontaires, d'autres provoquées, et non pas seulement à la Trésorerie des Etats-Unis, organisme plutôt hostile à l'ensemble de la politique Roosevelt, mais dans le sein même des administrations nouvelles, National Recovery Administration et Agricultural Adjustment Administration. Ces démissions traduisent à la fois la diversité des tendances existant au sein de la nouvelle équipe gouvernementale et administrative et la ferme volonté du Président d'imposer ses théories. La plupart n'ont guère été déterminées que par des dissentiments sur des points de détail, mais certaines ont été la manifestation de dissensions profondes et fondamentales, ainsi celles de M. Woodin, de M. Acheson, de M. Sprague surtout, la plus récente et la plus significative peut-être. Ce dernier, conseiller écouté du gouvernement britannique et qui avait abandonné cette situation pour répondre à l'appel du Président Roosevelt, s'est plaint de n'avoir pu à aucun moment discuter avec celui-ci les méthodes monétaires qu'il voulait mettre en œuvre et qui « menaçaient le crédit de l'Etat d'un effondrement total ». En même temps, la Chambre de Commerce américaine réclamait le retour à l'étalon-or et le Comité consultatif du Federal Reserve Board adoptait une attitude semblable. Démissionnaire en novembre 1933, le professeur Sprague signait à la fin de décembre une résolution de l'American Economic Association, condamnant la politique monétaire officielle et exigeant un retour immédiat au Gold Standard, déclarant « qu'il est inopportun de soumettre la monnaie, les économies et le commerce du peuple américain à des incertitudes et à une méthode de politique arbitraire et qu'il conviendrait de mettre un terme à toutes les tentatives en vue de dé-

précier la valeur du dollar et d'adopter une politique définitive de retour à l'étalon-or ».

L'Empirisme.

Le second caractère de ce programme, c'est qu'il est empirique et non scientifique. Ne croyons pas d'ailleurs que ce soit une tare aux yeux du Président Roosevelt et de ses collaborateurs, car ils professent le plus grand mépris pour les économistes. « Je n'ai aucune sympathie pour les économistes professionnels, qui affirment que les choses doivent suivre leur cours et que les organisations des hommes ne peuvent exercer aucune influence sur les maux économiques. L'une des raisons de mes sentiments est que j'ai pu constater que les économistes professionnels ont changé leurs définitions des lois économiques tous les cinq ou dix ans depuis bien longtemps. Mais j'ai confiance et je garde ma foi dans la force d'un but commun, et dans la force d'une action unanime du peuple américain. » (Message du 24 juillet 1933.)

En matière économique, comme en médecine, pour guérir, il faut d'abord rechercher et approfondir la cause des maux, puis examiner attentivement de quelle façon on pourra influencer ces causes. Avant toute chose, il faut proscrire le charlatanisme démagogique.

Cette méthode ne convient évidemment pas aux politiciens. Comme ils répètent constamment aux masses populaires que la cause de toute détresse est la politique du précédent gouvernement, celles-ci s'imaginent de bonne foi qu'il suffira de changer de gouvernement pour rétablir la situation. Et voilà les politi-

ciens à la recherche de solutions merveilleuses et instantanées! Ce ne sont pas les « économistes professionnels » qui les leur fourniront : « Comme tous les savants, ils cherchent; il ne se croient jamais sûrs d'avoir trouvé la vérité. Leurs scrupules, les retouches qu'ils apportent à leurs conclusions, ce sont, pour le Président Roosevelt, des caprices, des inventions successives, aussi vaines les unes que les autres. Il est certain que l'esprit scientifique et les doutes continuels qu'il entretient, ne sont pas le fait des politiciens américains. Le « *brains trust* » est composé de *primaires* (1). »

Ce profond mépris n'a guère comme équivalent qu'une profonde méconnaissance des phénomènes monétaires. N'a-t-on pas vu les autorités américaines, en novembre 1933, lorsqu'elles cherchaient à accentuer la dépréciation du dollar au moyen des achats d'or sur le marché mondial, et que cette opération était facilitée par des fuites de capitaux, s'étonner et s'inquiéter de ces fuites comme si elles n'étaient pas la conséquence directe et prévisible de la politique monétaire officielle? On peut remarquer aussi que le Président Roosevelt, bien que redoutant l'inflation et refusant de s'y engager directement, par sa politique de dépréciation volontaire et délibérée du dollar entraînant la détérioration du crédit public, y était fatalement conduit! Le vote du Gold Bill laisse toutefois supposer qu'il s'est rendu compte du danger.

Cette ignorance en matière monétaire entraînait un jugement sévère du professeur Jèze sur les membres de la délégation américaine à la Conférence de Londres : « L'incohérence, l'ignorance, l'insuffisance des

(1) G. JÈZE. *Journal des Finances*, 18 août 1933.

membres américains dépassent toute description. Un professeur américain m'en faisait l'aveu. Leur prestige scientifique personnel est nul; ils ne connaissent personne; personne ne les connaît. Des hommes politiques défendent à Londres des intérêts de leur circonscription électorale.

« Désavoués, à chaque instant, par le Président des Etats-Unis, les délégués américains ne représentent absolument rien... Ils donnent le spectacle lamentable de l'effondrement de la suprématie américaine. Ainsi se vérifie le mot profond du président Wilson : « Il faut laisser parler les incapables ! Plus ils parlent, plus ils font la preuve de leur incapacité. » La Conférence de Londres aura permis aux financiers américains de donner la mesure de leurs talents. Les flagorneries des Etats besogneux prosternés devant le dollar-roi faisaient toute leur force. Aujourd'hui, dans l'épreuve, ils apparaissent comme des fous (2)... »

L'Opportunisme.

Enfin, il faut noter que le Président Roosevelt arriva au pouvoir sans plan préconçu. Qu'il ne fit guère qu'agir et prendre des mesures selon les circonstances du moment. Les faits le prouvent.

Pour triompher aux élections, il usa du procédé dont usent toutes les oppositions et tous les charlatans. Il insista sur le mal évident, l'analysa, le décrivit, en imputa évidemment toute la faute au précédent gouvernement et promit de rétablir promptement la prospérité ruinée par les républicains ! Le peuple,

(2) *Journal des Finances*, 7 juillet 1933.

comme toujours aussi, n'en demanda pas davantage et se contenta de la promesse sans plus de précision : celui qui découvre si bien le mal n'est-il pas plus qu'un autre capable de le guérir?

Mais, une fois au pouvoir, que va faire le nouveau président? Au vrai, il n'en sait rien et les événements le montrent bien. Il s'engage d'abord dans une politique financière orthodoxe, défend le dollar, essaie de rétablir un budget en équilibre à l'aide d'économies massives, parle de monnaie stable, de monnaie saine! Mais l'inflationnisme progresse chaque jour, dans le pays et au Congrès. Il a peur d'être bousculé, devancé, obligé de suivre... Changeant de politique, il abandonne l'étalon-or, dans l'espoir de conserver le contrôle et la direction du mouvement, de limiter les dégâts qu'il redoute. Sa tactique réussit, le Congrès lui accorde les pleins pouvoirs : le voilà lancé presque malgré lui dans « l'expérience »! Le programme Roosevelt possède donc un caractère essentiellement opportuniste et c'est cet opportunisme qui explique les revirements, les modifications en cours d'exécution, les tâtonnements que l'on y peut constater.

La Conférence économique internationale de Londres en fournit d'excellents exemples. Il n'est pas inutile de rappeler en outre que cette conférence fut réunie à l'instigation des Etats-Unis. Deux problèmes importants devaient être spécialement examinés :

- 1° le règlement des dettes entre gouvernements;
- 2° la stabilisation des monnaies, surtout de la livre et du dollar, qui nous intéresse plus particulièrement.

Mais la Conférence assemblée, le Président Roosevelt déclara qu'elle n'avait pas à s'occuper du premier problème. Restait le second. Les délégués américains étaient formellement autorisés à le discuter.

D'autre part la délégation française avait inscrit la stabilisation en tête du programme de la Conférence. Le président de la Commission Economique, M. Colijn, avait déclaré que, sans stabilité monétaire, toute l'œuvre de cette Commission serait vaine. Le Chancelier de l'Echiquier, M. Neville Chamberlain, s'était déclaré partisan d'une stabilisation provisoire en attendant une stabilisation définitive. L'Italie, la Suisse, la Hollande, la Belgique... partageaient ces vues.

La Commission monétaire se met à l'œuvre. Pendant cinq jours, les gouverneurs des Banques d'Angleterre et de France, le directeur de la Federal Reserve, les experts des Trésoreries travaillent sur un plan de trêve monétaire. Un texte définitif, après adhésion unanime, est câblé à Washington le 17 juin. Le 18, un communiqué lapidaire du sous-secrétaire d'Etat, Acheson, est connu à Londres : la proposition n'agréée pas au Gouvernement et les délégués américains sont rappelés à plus de prudence ! Il avait suffi d'un mouvement de baisse à la Bourse et de la crainte de voir s'enrayer la hausse des prix pour faire aussitôt changer d'opinion le Président Roosevelt !

Bien mieux, ne se souvenant plus que, le 16 mai, il adressait aux chefs d'Etat de 54 nations une déclaration selon laquelle la Conférence mondiale devait réaliser « une stabilisation de devises » et « la libération du commerce mondial », il prône dans ses messages l'instabilité de la monnaie et souhaite que chaque pays prenne modèle sur les Etats-Unis, adapte sa monnaie au montant de ses dettes publiques et privées et aux exigences du budget, ne la considère que par rapport aux prix intérieurs, s'enferme dans un plan purement national. Il qualifie de « fétiches » les préoccupations de stabilité monétaire internationale !

Les retouches en cours d'exécution selon les données du moment ou les fluctuations de l'opinion publique ne sont pas moins fréquentes que ces revirements.

Nous avons déjà examiné par quelles phases successives passa la politique monétaire des Etats-Unis (dévaluation d'ordre surtout psychologique, achats d'or, d'abord sur le marché intérieur, puis sur le marché mondial, stabilisation provisoire...). De même nous verrons plus loin que pour parer aux insuffisances de la politique agricole, le Président Roosevelt ressuscita en quelque sorte le Farm Board disparu, sous forme de la Commodities Credit Corporation. Nous aurons aussi l'occasion de constater un changement d'attitude complet vis-à-vis du commerce d'exportation ! Mais les variations dans la rédaction des codes sont particulièrement significatives, en ce sens qu'elles nous décèlent nettement l'influence des mouvements d'opinion sur l'attitude du Gouvernement américain.

Le « National Recovery Act » stipulait :

« Les salariés auront le droit de s'organiser et de passer des contrats collectifs par l'intermédiaire de mandataires librement choisis, et les employeurs ni leurs agents n'interviendront en aucune façon pour influencer sur la désignation de ces mandataires, pour empêcher les travailleurs de s'organiser, ou, pour les gêner d'une manière quelconque dans leurs activités à fin d'aide mutuelle. »

Cette disposition parut à beaucoup révolutionnaire ! Cependant la loi ne peut forcer un patron à embaucher des ouvriers que lui envoie un syndicat. Il est libre d'engager de la main-d'œuvre non syndiquée, libre d'engager à la fois des travailleurs syndiqués et non syndiqués, libre même d'accorder un traitement

préférentiel à ceux qui adhéreraient au syndicat qui aurait son agrément. Qu'ils soient choisis parmi leurs propres ouvriers ou qu'ils viennent de l'extérieur, les employeurs ne peuvent refuser de discuter avec les mandataires ouvriers, mais sont-ils obligés d'aboutir à un accord avec les seconds? Aucun doute n'est possible, la liberté des employeurs subsiste. Néanmoins, pour calmer les alarmes et les appréhensions qu'avait suscitées cette disposition, des précisions furent jugées opportunes. Quelques semaines plus tard, dans le Code de l'industrie automobile, apparaissait la clause suivante, connue sous le nom de « Merit clause » :

« Sans essayer en aucune manière de définir ou modifier l'interprétation des obligations de la loi de redressement national de l'industrie, les employeurs de cette industrie peuvent exercer leur droit de choisir, maintenir ou donner de l'avancement à des travailleurs en se basant sur leur mérite individuel, indépendamment de leur affiliation ou non-affiliation à une organisation quelconque. »

Les industriels ont reçu satisfaction. Mais, du même coup, ce sont des protestations ouvrières qui s'élèvent! Or la population ouvrière est une force sociale importante, il faut aussi ménager l'immense armée des chômeurs, ne pas provoquer l'hostilité de la masse des travailleurs... Le Général Johnson déclare alors que cette clause est l'effet d'une distraction. Des autres codes, elle disparaîtra...

*
**

De ce constant opportunisme, le Président Roosevelt se fait honneur et gloire : « Ce pays a besoin et même — si je ne me trompe sur son caractère — ré-

clame des expériences hardies et *toujours nouvelles*. Il est raisonnable de choisir une méthode, de l'essayer; si elle échoue, admettez-le franchement et essayez-en une autre. *Mais surtout essayez quelque chose* (3)... » Sa méthode se définit d'un seul mot : « expérimentation », écrivait tout récemment M. Jules Sauerwein, dans *Paris-Soir*. Il ajoutait avec autant d'humour que de justesse : « Il est comme un docteur qui commencerait par avouer qu'il n'a jamais connu la maladie qu'il soigne et qui, tous les jours, apporterait de nouvelles pilules ou préconiserait de nouvelles piquûres, corrigeant un remède par l'autre et satisfait de constater qu'après tout son malade n'est pas encore mort (4). »

Devant ces tâtonnements et ces revirements, certains seraient tentés de dire : « Nul homme n'est infaillible ! Il est au contraire bien plus courageux de ne pas hésiter à revenir sur ses pas lorsqu'on s'est trompé, pour s'engager dans une voie meilleure, bien plus méritoire d'affronter sans découragement les difficultés nouvelles, chaque fois qu'il s'en présente... » Seulement, ces difficultés ne sont pas, très généralement, des difficultés nouvelles ! Elles s'expliquent surtout par l'insuffisance, par l'échec relatif des mesures précédemment prises ainsi que nous le verrons en étudiant les résultats de l'expérience Roosevelt.

(3) *Regards en avant*, page 78.

(4) *Paris-Soir*, 22 avril 1934.

CHAPITRE IV

LES RÉSULTATS

La Poussée spéculative.

« L'administration a un but précis, a dit expressément le Président Roosevelt, c'est de faire monter le niveau des prix des matières premières... » Le relèvement des prix des matières premières constitue donc l'objectif essentiel de son œuvre de redressement économique. Cet objectif a-t-il été atteint ?

Certes, dès le 19 avril, jour de l'abandon du Gold Standard, on assista à un véritable envol des marchés de matières premières : le blé passa de 63 5/8 à 67 3/8 pour clôturer à 65 1/8; le caoutchouc progressa de 1/2 cent par livre et l'argent de 3 cents par once... Et naturellement Wall Street ne fut pas le dernier à suivre; ce jour-là, les achats et les ventes portèrent sur 5 millions d'actions, chiffre inconnu depuis des mois. Puis l'enthousiasme des milieux financiers se calma un peu, à cette pensée que la position du dollar n'était en rien comparable à celle de la livre en 1931; les Etats-Unis ayant une balance commerciale créditrice, d'importantes créances sur l'étranger, une solide réserve d'or, le dollar n'avait aucune raison de tomber très bas! (En fait, sa dépréciation, nous l'avons vu, fut assez lente.) Cependant, il semblait bien que la production se relevait. Le tableau ci-dessous nous permettra d'examiner les mouvements économiques aux Etats-Unis à cette époque (base 100 avant guerre) :

	1929 (max.)	Juillet 1932	Mars 1933	Mai 1933	Juin 1933
Production ind. (ind. gén.)	190	87	90	107	125
Acier.	215	36	33	75	98
Autos.	483	138	113	158	195
Filatures de coton.	144	72	106	133	—
Consommation :					
Coton.	588	279	494	621	690
Laine.	49	27	25	47	—
Soie.	52	38	39	47	54
Caoutchouc.	39	28	18	45	51
Ventes au détail (base 100 en 1923-25) :					
Grands magasins.	114	65	57	67	66

Le mouvement de reprise paraît très net. On notera même que la consommation des principales matières premières a atteint, en mai et juin 1933, des niveaux plus élevés que ceux de 1929. La consommation du coton, notamment, par les filatures américaines dépasse de près de 20 0/0 le niveau de 1929. On peut faire la même remarque à propos du caoutchouc.

Par contre, tandis que la production industrielle s'est gonflée de 40 0/0 environ en trois mois, les ventes au détail dans les grands magasins ne témoignent d'aucune amélioration véritable par rapport à l'année précédente très déprimée.

Il est clair que durant cette période, a été suivi le programme exactement inverse de celui qu'énonçait le Président Roosevelt le 6 mai 1933 : « Je ne voudrais pas que le peuple américain en vienne à adopter une méthode insensée de reprise économique basée sur une nouvelle vague de spéculation. » La promesse officielle des prix nominaux en hausse a déterminé un vaste mouvement spéculatif industriel. Au fond, on n'a guère assisté qu'à une simple constitution de stocks à bas prix destinés à être revendus ultérieurement avec des profits importants. Si les milieux in-

dustriels et commerciaux ont cherché à récolter les avantages qu'on leur offrait, qui saurait le leur reprocher? Par ailleurs, en dépit de la propagande gouvernementale qui ne manquait pas de faire savoir aux consommateurs que les plans d'action économique étaient, avant toute chose, destinée à sauvegarder les intérêts essentiels de la consommation, celle-ci n'a nullement suivi. Dans l'entourage du Président, sans doute devait-on considérer cette poussée spéculative comme un moyen de ranimer les énergies, de réveiller l'optimisme. Ce devait être l'étincelle d'où jaillirait la flamme. En fait, le déclenchement n'eut pas lieu : les purs spéculateurs n'ayant en vue que la réalisation de différences, ne furent pas soutenus par les acheteurs véritables. Si la consommation effective n'a pas suivi, c'est d'abord faute de moyens : il ne suffit pas de dire aux gens que tout ira mieux pour qu'ils puissent engager en achats immédiats des bénéfices non encore réalisés... C'est ensuite par circonspection : la crise, sans peut-être donner à l'Américain l'esprit d'épargne, lui a tout au moins appris qu'il est dangereux de dépenser au delà des possibilités du moment. A cet égard, il est symptomatique que l'on ne parle pour ainsi dire plus de ce mouvement de ventes à tempérament qui est certainement l'une des principales raisons de marasme économique américain.

L'abandon de l'étalon-or, la possibilité d'une dévaluation plus considérable, l'annonce de grands travaux et de l'extension de crédit, la crainte de l'inflation et l'espoir de la reprise, tout cela devait entraîner la création d'un état d'esprit général fait pour une partie d'optimisme et pour une autre plus grande d'insécurité, devait faire de l'expérience Roosevelt à

ses débuts une vaste suggestion collective. Le redressement spéculatif des mois d'avril-juin procède directement de cet état d'esprit. La hausse des prix qui accompagna ce redressement n'était donc pas destinée à durer (notons bien d'ailleurs qu'il ne s'agit là que de prix nominaux, car en même temps qu'à cette hausse on assistait à un recul important des prix or) et, en fait, elle n'a pas duré. Les quelques chiffres ci-dessous suffisent à le montrer :

	3 Mars	18 Avril	Début Mai	Début Juin
Blé.	48 3/4	62 3/4	72 3/8	74 1/4
Coton.	6 26	6 73	8 25	9 20
Caoutchouc. . . .	3 06	3 70	4 65	4 70
Cuivre.	5	5 25	6 75	7 25
Sucre.	0 93	1 19	1 34	1 50

	Début Juillet	Max. Juillet	Début Août	Début Sept.
Blé.	97 1/8	118 1/2	94 1/8	87 1/4
Coton.	10 40	11 85	10 40	9 64
Caoutchouc. . . .	6 20	9 75	7 55	7 25
Cuivre.	6	9	8 75	8 75
Sucre.	1 45	1 57	1 38	1 45

Dès le mois de septembre, les prix après avoir passé par un maximum de hausse au cours de juillet, étaient retombés au niveau de juin, quelquefois même au-dessous, si l'on tient compte de ce fait que le dollar, entre temps, avait subi une dépréciation de 18 0/0. Si l'on ne voulait pas que tout s'écroulât, il fallait soutenir ce mouvement à base de craintes et d'espairs.

Le fameux plan du Brains' Trust serait-il capable d'en consolider les résultats et de les améliorer?

Les Codes industriels : les Difficultés d'application, leur Insuffisance.

Nous avons vu que le but de la politique industrielle du Président Roosevelt était de restaurer la capacité de consommation de la masse ouvrière. De l'application des Codes devait résulter d'abord un nombre plus grand de consommateurs, munis d'un pouvoir d'achat plus considérable, et devait apparaître ensuite un relèvement général des prix de gros. En conséquence et pour ne pas en pâtir lors du renouvellement des approvisionnements, le commerce de détail a commencé par majorer les siens! Dès le mois de juillet, tandis que l'accroissement des salaires n'atteignait guère que 8 0/0, le coût de la vie aux Etats-Unis s'était accru de près de 8,50 0/0, et dans certains grands centres industriels, l'écart était encore plus important.

D'abord assez décontenancée par ce phénomène qui n'avait pourtant rien d'imprévisible — mais ne signifiait-il pas la ruine de ses efforts, puisque l'écoulement de l'excédent de la production industrielle était contrarié? — la N. R. A. ne tarda pas à réagir. Elle fit appel au patriotisme du commerce qui colla dans ses magasins l'effigie de l'Aigle bleu. Enthousiasme ou crainte du boycottage? On peut se le demander, car, malgré cette démonstration de loyalisme, les prix de détail ne baissèrent point. L'administration passa aux menaces contre ces commerçants dont l'intérêt particulier s'élevait à l'encontre de l'in-

térêt général, puis dut se résigner à considérer l'extension du système des codes au commerce de détail, et la soumission à ce système d'environ 1.500.000 entreprises et plus de 5 millions de travailleurs. Il fallut rapidement reconnaître l'impossibilité d'un code général et envisager de lui substituer une multitude de petits codes, spéciaux à telle ou telle tranche du commerce de détail. Mais les agriculteurs protestèrent que l'on voulût leur faire payer les augmentations de salaires des vendeurs. Devant ces récriminations, il fallut exempter tous les détaillants des petites villes ! Un champ immense échappait ainsi au contrôle de la N. R. A.

Et ce ne furent pas les seules difficultés d'application des codes ! Dès le début, un conflit entre l'Administration et Ford passionne l'opinion. M. Ford est en effet le premier des grands industriels qui ait osé s'opposer ouvertement au Gouvernement en refusant de signer les codes. Il déclarait que ses ouvriers recevaient de plus hauts salaires que toute autre industrie et travaillaient moins d'heures : pourquoi dès lors signer les codes ? Les codes, répondait le Gouvernement américain, fixent un minimum de salaire et un maximum d'heures de travail et il n'est certes pas interdit de faire mieux encore, mais pour tout Américain, c'est un devoir patriotique que d'y adhérer. M. Ford n'était pas de cet avis : au fond, il redoutait que cette signature fût un premier pas vers la nationalisation de l'industrie automobile. Le Général Johnson, le grand chef de la N. R. A. le fit menacer de boycottage. Ford ne fit état que des soixante mille ouvriers que la N. R. A. réduirait au chômage qu'elle avait pour but de combattre. Puis sous l'influence du Président Roosevelt qui voulut ainsi prouver le carac-

tère d'accord librement accepté et non imposé des codes, l'Administration changea d'attitude. « En somme, Ford travaille conformément au Code... », déclara le Général Johnson.

Quelque temps après, les ouvriers de la General Motors se plaignirent de ce que cette Société violait les codes en mettant obstacle à la formation de syndicats. Il y eut également des troubles parmi les mineurs des charbonnages de Pensylvanie en raison des manœuvres dilatoires des propriétaires de mines qui rejetaient un code après l'autre. Sur l'instigation du Président, le Gouvernement déclara responsable de ces désordres les patrons qui s'opposaient à la mise en vigueur du Code de charbon et ajouta qu'ils seraient tenus de traiter avec les organisations ouvrières, qu'ils eussent ou non signé le Code.

En trois mois et sous la pression des circonstances, l'esprit libéral qui, au début de juillet, présidait à l'élaboration des « Codes de loyale concurrence » avait bien changé. Douze mille Comités locaux, constitués par des volontaires et dont l'organisation hiérarchique fut inspirée de l'armée, se créèrent dans le pays pour assurer la stricte exécution du National Recovery Act, développer la propagande et notamment dépister les fraudes de ceux qui arboraient l'Aigle bleu sans y avoir droit. Le temps n'était plus où le Général Johnson déclarait : « Des inspecteurs?... Je veux aussi peu d'inspecteurs que possible... Non, contrôle de l'opinion publique... D'abord c'est l'intérêt des industriels que de se surveiller entre eux... Le contrôle doit être à l'intérieur de la corporation et la police faite par les intéressés eux-mêmes... Je ne souhaite pas entrer en lutte avec les patrons. Je compte sur leur coopération et sur leur bonne foi. »

Le caractère interventionniste des codes, déjà considérable, s'est accentué, parce que, lorsqu'on commence à intervenir pour modifier les rapports des individus entre eux, il n'est plus possible de s'arrêter. De l'appel à la bonne grâce, on passa à la suggestion formelle, à l'obligation. La Cour Suprême du Texas ayant déclaré inconstitutionnel le Code du pétrole, M. Ickes, « dictateur du pétrole », n'en déclara pas moins qu'il intenterait des poursuites contre tout producteur qui ne se plierait pas au Code! (février 1934). On a bien exprimé le sens de ce mouvement en disant qu'à la limite, le propriétaire cessait d'être indépendant pour devenir un fonctionnaire. Fatalement il fallait en arriver là, puisque l'application du Code condamnait l'entreprise à travailler à perte, tout au moins pendant un temps, après avoir puisé dans les réserves. Bien des exploitations dès lors ne pouvaient éviter de recourir au crédit bancaire. Mais les banques à qui l'on avait reproché, avec de justes motifs d'ailleurs, leur folle facilité à accorder des crédits et que l'expérience de la crise a rendues prudentes, montrent peu d'empressement : les conditions de fonctionnement de tant d'entreprises leur paraissent malsaines! Le Président, le Général Johnson, s'impatiente, la lenteur de ce financement porta ainsi un coup redoutable à l'Aigle bleu, mais n'est autre que la conséquence de leurs précédents conseils... Pour être admises à l'assurance des dépôts, ne doivent-elles pas présenter un actif liquide?

Cependant, en dépit des efforts de la National Recovery Administration, le fléchissement général de la situation économique demeure toujours considérable et, au mois d'octobre, le maximum atteint en juillet n'a pas été retrouvé. Le flottement est plus particu-

lièrement notable dans la métallurgie : l'U. S. Steel qui avait travaillé jusqu'à 43 0/0 de sa capacité au cours de l'été, ne fonctionne plus qu'à 38 0/0. On peut constater de même que la production d'automobiles qui était de 173.170 voitures au mois d'août (la production Ford non comprise) retombe à 139.150 en septembre. Il est juste toutefois de rappeler qu'au printemps 1933, la métallurgie ne travaillait guère qu'à 13 0/0 de sa capacité et qu'au mois de septembre 1932, 47.890 voitures seulement étaient sorties des ateliers.

On ne constate aussi qu'une amélioration modeste du chiffre d'affaires des grands magasins : la Montgomery Ward, pour l'exercice au 30 septembre, a réalisé un chiffre de ventes supérieur de 3,10 0/0 seulement à celui de l'exercice précédent; la Woolworth, pour les neuf premiers mois de l'année, voit ses ventes s'accroître de 11,20 0/0.

Par contre, les services publics bénéficient d'une augmentation régulière de leurs affaires : les ventes de gaz notamment se sont accrues de 4,4 0/0 par rapport à l'année précédente et le nombre des abonnés au téléphone reprend sa marche ascendante. Le nombre des wagons chargés au cours de la dernière semaine de septembre s'élève à 661.827 et présente un accroissement de 40.169 unités par rapport à la période correspondante de 1932.

La Politique de l'Or.

Si donc, dans l'ensemble, une amélioration subsiste, importante même, bien inférieure cependant aux espoirs, la nécessité pour les réaliser, de s'engager

dans une voie nouvelle apparaît au Président Roosevelt. Reprenant son idée initiale de relever les prix en dollars par la dépréciation de la monnaie, il inaugure le 22 octobre la politique de l'or. « Nos prix, en particulier ceux des produits agricoles, déclare le message présidentiel, ne sont pas encore assez élevés... Notre dollar est trop influencé par des éléments extérieurs. C'est pourquoi les États-Unis doivent fermement prendre en main le contrôle de la valeur-or du dollar. Cela est indispensable pour que les fluctuations du change ne nous éloignent de notre but, c'est-à-dire, du relèvement continu de nos prix. » Par des achats d'or à des cours de plus en plus élevés, le Président espère influencer les changes et accentuer la dévaluation du dollar. Il reprend, semble-t-il, son opération à la base. Mais, en octobre, les circonstances qui avaient, au printemps, suscité une envolée des prix et stimulé l'activité économique n'existent plus. La baisse du change ne suffit plus à faire monter les prix, tandis qu'alors leur hausse avait plutôt précédé la baisse du dollar. L'un et l'autre phénomène procédaient d'un sentiment complexe fait de confiance, d'enthousiasme, d'espoir en des temps meilleurs en même temps que de crainte de l'inflation imminente. Avec le temps, ce sentiment s'est émoussé; la confiance est ébranlée, l'enthousiasme est tombé; l'attente de l'inflation conserve-t-elle son pouvoir de suggestion? Au début de décembre, à l'occasion du banquet du Women's National Republican Club, M. Ogden Mills l'accusait plutôt d'entretenir la méfiance, redoutant que les craintes engendrées par la politique monétaire du gouvernement ne constituassent un obstacle sérieux aux éléments normaux d'une reprise, en faisait la raison pour laquelle le pays refrénait

l'extension des crédits, pourtant indispensable à un relèvement général des prix... Et le 8 décembre, le *Daily Telegraph* pouvait écrire : « La politique américaine de l'or est toujours aussi impénétrable, étant donné qu'elle est sans influence, aussi bien sur le cours du change que sur le prix des denrées. »

En effet, après que les autorités américaines eurent étendu, le 29 octobre, les achats d'or du marché intérieur au marché mondial, les cours du dollar reflétèrent pendant un certain temps et d'une façon assez exacte, le degré de dépréciation du dollar qui résultait des cours que fixait la Reconstruction Finance Corporation en les élevant graduellement. Nous avons même vu qu'entre le 15 et le 23 novembre, la valeur extérieure du dollar était tombée plus bas que la valeur intérieure. Cependant, après le 24 novembre et malgré des majorations successives de la Reconstruction Finance Corporation, l'écart entre la valeur extérieure du dollar et sa valeur officielle s'accrut dans l'autre sens ! La politique d'achats d'or à l'étranger afin d'activer la dépréciation du dollar avait donc perdu son efficacité. L'anticipation pure et simple du printemps s'était révélée le meilleur instrument de dépréciation ! (1). « Ni la Grande-Bretagne, ni les Etats-Unis, dit le *Times* du 4 décembre, n'ont été capables de relever le niveau des prix par des mesures monétaires. Tout ce qu'ils ont pu faire, comme d'ailleurs n'importe quel pays depuis la guerre, ce fut de détériorer ou déprécier leur monnaie. C'est-à-dire que la hausse du niveau des prix est apparente et non réelle. L'apparence de hausse n'a été obtenue que par le simple procédé qui consiste

(1) Ogden L. MILLS. La question monétaire. *Information*, 22 mars 1934.

à altérer la mesure de la valeur. » Quel moyen nouveau envisager pour sauver l'expérience?

Le Problème de l'Argent.

Aussi la propagande en faveur d'une remonétisation de l'argent se développe-t-elle à nouveau! Il ne faut pas oublier qu'il s'agit d'une traditionnelle plateforme politique américaine depuis le siècle dernier. Il s'agit de faire effectuer par le Trésor des achats d'argent pour aboutir à une inflation monétaire, en l'absence d'une inflation de crédit que les banques, sauvées de la faillite parfois contre tout espoir, répugnent à réaliser. Les « silvermen », les représentants des Etats producteurs d'argent, notamment les Sénateurs Borah et Wheeler multiplient leurs déclarations pour proclamer la nécessité du retour au bimétallisme. Ainsi que nous y avons déjà fait allusion, ils avaient réussi à faire ajouter à la loi de redressement agricole du 12 mai 1933 deux dispositions en faveur de leur politique.

La première donnait aux Etats européens la faculté de payer pendant six mois les échéances dues au titre des dettes de guerre en argent, décompté à 50 cents l'once, à concurrence de 200 millions de dollars. (C'est ainsi que la Grande-Bretagne livra 20 millions d'onces au 15 juin 1933.) Le Trésor Fédéral était autorisé à émettre, en représentation de ce métal, des certificats-argent grâce auxquels pouvait être payée toute obligation fédérale.

Mais cette clause n'était que temporaire. La seconde disposition est de portée plus large puisqu'elle donne au Président le droit de « fixer le poids du dol-

lar en or à 900 millièmes et de fixer aussi le poids du dollar-argent à 900 millièmes, en rapport déterminé avec le dollar-or, à tels chiffres qu'il estimera nécessaire pour stabiliser les prix intérieurs et protéger le commerce extérieur contre la dépréciation des monnaies étrangères. » En somme, ce texte a confié au Président Roosevelt le droit d'établir le bimétallisme aux Etats-Unis au niveau et dans le rapport qu'il considérera comme convenables. Mais le problème de l'argent présentait un aspect international. La véritable revalorisation ne pouvait qu'être internationale. Elle exigeait alors une augmentation des achats de la production courante et un ralentissement de la liquidation des stocks, plus particulièrement ceux de l'Inde qui avait abandonné l'étalon-argent en 1926. Un accord international fut signé à la Conférence Economique de Londres en juillet 1933, recommandant aux gouvernements les mesures suivantes :

a) les pays qui sont les principaux producteurs ou détenteurs d'argent ou qui font le plus grand usage de ce métal, s'efforceront d'arriver à un accord entre eux en vue d'atténuer les fluctuations du prix de l'argent;

b) les gouvernements représentés à la Conférence éviteront de prendre de nouvelles mesures législatives ayant pour but une réduction du titre des monnaies d'argent au-dessous de 800 millièmes;

c) ils remplaceront les petites coupures de papier-monnaie par des pièces d'argent, dans la mesure du possible.

Ces dispositions ne seront en aucun cas valables au delà du 1^{er} janvier 1938.

L'accord fut ratifié d'abord par l'Inde, puis par les Etats-Unis. Et le Président Roosevelt, dans le message spécial qu'il adressait au Congrès, au mois de janvier

1934, pouvait dire : « Le 21 décembre 1933, j'ai publié une proclamation *stipulant la frappe de l'argent métal nouvellement extrait des mines et l'augmentation de nos réserves d'argent en lingots*, ce qui nous a mis ainsi au nombre des premiers pays qui aient exécuté l'accord relatif à l'argent-métal conclu par soixante-six gouvernements à la Conférence de Londres. Cet accord est nettement un premier pas dans la bonne voie. Nous sommes en train de tenir notre rôle dans son exécution. Si toutes les promesses qui ont été données à la Conférence de Londres sont exécutées par les gouvernements intéressés, on assistera à une augmentation sensible de l'emploi et de la valeur du métal blanc. Les gouvernements peuvent fort bien employer l'argent-métal comme couverture monétaire et je m'attends à ce que son emploi à cette fin se trouve grandement accru. »

Les mesures prises par le Président en faveur de l'argent-métal furent diversement appréciées. D'une part on estima que cette décision équivalait simplement à un subside accordé aux producteurs américains d'argent et qu'elle n'aurait pas plus d'effet sur le prix mondial du métal que n'en avait eu pour l'or la politique américaine de l'or. Le gouvernement aurait-il aussi l'intention d'absorber aux mêmes conditions — 64 cents 50 l'once — l'augmentation de production de l'argent qui ne manquerait pas de se produire? Enfin, comment liquider ultérieurement les stocks d'argent détenus? Comme ces stocks revalorisés risquent d'être jetés sur le marché au moment où l'accord actuel arrivera à expiration, il est à prévoir qu'après le premier moment d'enthousiasme et de spéculation, ce fait aura des conséquences défavorables.

D'autre part, les argentistes ne s'estimèrent pas satisfaits. « Nous voulons, déclara le Sénateur Wheeler, que le prix de l'argent-métal soit relevé au titre de monnaie et non pas au titre de marchandise. » Et avec vingt-six de ses collègues, il adopta à la fin de décembre, une résolution en vue de provoquer le vote par le Congrès d'une loi comportant la frappe libre de pièces d'or et d'argent. Sans aller à l'encontre de la politique du Président, cette résolution vise à la compléter par l'adoption du bimétallisme, seul moyen, selon le Sénateur Wheeler, de réaliser une inflation contrôlée et d'accentuer la dépréciation du dollar.

Mais cela suffit à effrayer le Président qui, toujours, a redouté de se laisser entraîner par l'inflation. Il préfère la menace à la mesure elle-même ! Aussi, le 15 mars, à l'issue d'une conférence avec les membres de la Commission de la frappe des monnaies de la Chambre des Représentants, M. Morgenthau, secrétaire du Trésor, a-t-il déclaré que pour l'instant, le gouvernement s'opposait de toute son énergie aux projets de remonétisation de l'argent, qui risquaient de contrecarrer la politique monétaire actuelle. Il ajoutait que si tous les pays ratifiaient l'accord de Londres, comme les Indes, la Chine et les Etats-Unis, le marché de l'argent pouvait être abandonné à lui-même pendant les quatre années sur lesquelles s'étend cet accord — car la situation s'arrangerait d'elle-même — et qu'aussi longtemps que les conditions du marché de l'argent demeurerait favorables, le gouvernement des Etats-Unis n'interviendrait pas. Il semble bien que le secrétaire du Trésor ait voulu mettre en échec le mouvement bimétalliste. De toute façon, ses déclarations ont été un coup sensible à

l'égard des spéculateurs qui s'imaginaient qu'un projet de remonétisation était officiellement à l'étude.

Une fois de plus, le Président Roosevelt et ses collaborateurs n'ont pas voulu se laisser conduire là où ils ne voulaient pas aller, là où ils craignaient de voir échapper à leur contrôle leurs besoins financiers. Mais la difficulté n'était que reculée. Lorsque le Président rentra d'une croisière de repos, à la mi-avril, le problème de l'argent se posait avec une acuité nouvelle. Les représentants des Etats producteurs de métal blanc, ceux des Etats agricoles du Middle West étaient décidés à obtenir un vote au cours des semaines prochaines, même en dépit d'un *veto* du Président. Mais celui-ci ne semble nullement décidé à céder. « De nouvelles mesures en faveur de l'argent sont exclues du programme gouvernemental présenté au cours de la présente session, a annoncé M. Rainey, président de la Chambre... Le Président est aussi disposé que moi à faire quelque chose pour l'argent, mais il doute de l'opportunité d'introduire présentement une législation à cet effet. Il préfère continuer la politique actuelle d'achats de métal blanc en vertu de l'accord de Londres... » Il ajoutait ensuite que cet accord avait accru l'emploi mondial de l'argent, la Trésorerie américaine achetant la totalité du métal nouvellement extrait aux Etats-Unis et les autres producteurs, Canada, Mexique, Pérou et Espagne agissant de même et que des efforts seraient faits pour obtenir des nations non productrices qu'elles élargissent l'usage de l'argent et démonétisent leurs pièces de laiton et de cuivre.

Ainsi le Président manifeste clairement son intention de résister à la poussée inflationniste. Il discute, manœuvre dans le sens d'une temporisation. Il fait

valoir qu'on méconnaît généralement l'étendue du problème de l'argent qui ne peut être résolu que sur le plan international, que l'expérience faite avec l'or dont on possède des statistiques exactes n'a pas été concluante et qu'il peut être dangereux d'attendre une hausse des prix de la valorisation d'un métal dont on ignore les quantités précises sur le marché mondial. Le Président Roosevelt cherche donc à ce que l'opinion ne prenne pas nettement parti et à ce que rien ne soit tranché pendant la session du Congrès. Au fond, il n'est peut-être pas hostile à une expérience de bimétallisme : il tient seulement à attendre l'heure qu'il jugera propice, à conserver surtout pour lui seul la direction de la politique monétaire, sans ingérence du Congrès. Dans ces conditions, en guise de compromis, une loi de principe pourrait être votée, dont l'application serait laissée à la discrétion du Président. Mais il ne faut pas se dissimuler le mécontentement qui se manifeste, au Congrès et dans l'opinion, et qui vient s'ajouter à la déception causée par une reprise économique dont beaucoup se leurraient en l'imaginant plus rapide et plus efficace.

La Hausse des Prix; l'Attitude de Wall Street.

Examinons en effet un tableau récent des indices des prix des matières premières et nous constaterons que ces prix n'ont pas varié de façon considérable depuis la fin de septembre 1933, que de toute façon, les variations que l'on y constate ne sont qu'exceptionnellement orientées à la hausse :

	10 <u>Février</u>	23 <u>Février</u>	3 <u>Mars</u>	17 <u>Mars</u>
Blé.	90 1/4	88 7/8	88 5/8	87 3/8
Coton.	12 28	12 40	12 45	12 35
Sucre.	1 66	1 59	1 56	1 45
Caoutchouc. . .	10 72	10 61	10 53	11 13
Cuivre.	8	8	8	8

	4 <u>Avril</u>	11 <u>Avril</u>	20 <u>Avril</u>	1 ^{er} <u>Mai</u>
Blé.	86 3/4	86 1/2	75 3/4	78 7/8
Coton.	12 25	11 90	11 60	10 56
Sucre.	1 50	1 41	1 35	1 45
Caoutchouc. . .	11 49	11 78	12 27	14 14
Cuivre.	8	8 37	8 50	8 50

Par conséquent, la hausse des prix qui constituait, selon le Président Roosevelt, « le but précis de l'administration », est restée fort au-dessous des prévisions. Les résultats cherchés n'ont pas été atteints puisque le niveau général des prix n'est guère supérieur que de 20 0/0 au niveau le plus bas de 1933, et demeure encore inférieur de 28 0/0 environ au niveau moyen de 1926, niveau généralement considéré comme le but visé par le Président Roosevelt. D'autre part, les prix de détail, dans l'ensemble, ont monté de 16 0/0 si l'on ne tient pas compte, bien entendu, de la dévaluation du dollar. La politique américaine de hausse des prix n'est donc qu'un demi-succès.

Cependant Wall Street se comporte actuellement comme si le résultat était déjà acquis et les cours des valeurs sont optimistes, ainsi que le prouve ce tableau succinct :

	Début Mars 1933	Maximum 1933	Fin 1933	Début Mars 1934
<i>Chemins de fer.</i>				
New-York Central..	14	57 1/4	33 3/8	38 1/4
Union Pacific.	61 1/4	132	112 1/2	125
<i>Services publics.</i>				
American Téléph... .	86 1/2	134 3/4	111	120 1/8
<i>Industries.</i>				
Bethlehem Steel. . .	10 1/8	49 1/4	37	44 3/4
General Motors. . . .	10	35 3/4	35 1/2	38 1/8
U. S. Steel.	23 3/8	67 1/2	47 3/4	55 1/2
<i>Mines.</i>				
Anaconda.	5	22 7/8	14 5/8	15
Stand. Oil.	22 3/4	47 1/2	45 3/4	46 1/2

Par rapport à mars 1933, c'est-à-dire en un an, les cours ont doublé, triplé et parfois même quadruplé, hommage inattendu de la spéculation américaine au Président Roosevelt. On ne peut dire pourtant que le Président témoigne d'une grande sympathie pour la Bourse et ses opérations, au contraire... Il est trop soucieux de ne pas mécontenter l'opinion publique pour ne pas témoigner d'une certaine hostilité aux milieux financiers. Il ne nie pas que la spéculation puisse avoir quelques effets bienfaisants mais à condition de rester dans certaines limites qu'il prétend définir. Avant de partir pour une croisière de quelques jours, à la fin de mars 1934, il écrivit aux présidents de la Commission bancaire du Sénat et de la Commission du commerce de la Chambre des Représentants, une lettre approuvant expressément le projet de réglementation des Bourses de valeurs. Le principal objectif à atteindre est d'exiger des couvertures assez élevées de façon à restreindre la spéculation et à permettre au gouvernement de contrôler plus efficacement le fonctionnement des Bourses. Le projet exige une couverture minimum de 60 0/0, sauf cer-

taines dérogations relatives à des titres très stables. Il donne au Bureau de la Federal Reserve le pouvoir de réglementer le montant des crédits spéculatifs lancés sur le marché et à la Commission fédérale du commerce le pouvoir de réglementer les modes de transaction. Enfin il délimite les fonctions des agents de change et des courtiers spécialistes et interdit aux membres des Bourses de se livrer à des achats et à des ventes pour leur propre compte.

Naturellement ce projet a soulevé un tollé de protestations parmi les banquiers des Etats-Unis! On n'a pas hésité à parler de communisme, avec quelque exagération. M. Richard Whitney, président du Stock Exchange de New-York, a demandé à être entendu par la Commission de la Chambre des Représentants pour protester contre ce projet de contrôle qu'il estime trop rigide et dangereux. Mais le Président Roosevelt, fort de l'opinion publique, a déclaré ne pas vouloir admettre une réglementation insuffisante. « Le projet que vous m'avez soumis offre un minimum indispensable de garantie et je ne crois pas qu'aucun de nous puisse prendre la responsabilité de l'affaiblir d'une manière quelconque. Cependant, le Congrès semble marquer peu d'enthousiasme à l'égard de cette loi sévère. Il préférerait fixer la marge de couverture à 45 0/0 seulement. D'autre part, la Commission bancaire du Sénat a déjà modifié le projet assez profondément. Elle a décidé que l'application de la loi serait contrôlée non par la Commission Fédérale du Commerce ou la Federal Reserve mais par un Comité composé de trois membres, nommé par le Président mais sous réserve d'une confirmation de la part du Sénat. C'est une défaite pour le gouvernement...

Les grands Travaux publics, les Troubles et les Grèves, l'Accentuation de la N. R. A. et le Développement du Commerce extérieur.

Le plan de secours aux chômeurs par l'exécution de grands travaux publics fut sans doute la mesure la moins critiquable de toutes celles que le Président Roosevelt mit en œuvre. Mais il ne semble pas non plus que les résultats correspondent aux espoirs!

Certes il est exact que le plein effet d'une semblable politique ne peut être ressenti sans délai. Il est non moins indiscutable qu'aussi longtemps qu'un gouvernement dépense dans des proportions considérables les industries dont la fabrication consiste en objets de consommation courante en bénéficient ainsi que, mais d'une façon moindre, les industries de construction en général. Tant que ces dépenses se poursuivront, elles équivaldront à une certaine amélioration des affaires. Le Président pensait que cette amélioration parviendrait à rétablir la confiance de telle façon que l'on aurait pu diminuer progressivement le volume des dépenses de l'Etat, au fur et à mesure que le marché des valeurs particulières à long terme réapparaîtrait. Ainsi la politique des travaux publics aurait été un palliatif utile. Malheureusement son résultat le plus net n'est guère aujourd'hui que de contribuer à un déficit budgétaire énorme et toujours croissant, menace permanente d'une inflation ruineuse et incontrôlable.

A-t-elle mieux atteint son but essentiel, la réduction du chômage? En apparence oui, mais en apparence seulement. En effet les statistiques de l'American Federation of Labor indiquent que depuis la

mise en œuvre du plan de redressement, le nombre d'ouvriers qui ont trouvé un emploi s'élève globalement à 6.400.000. Mais sur ce nombre, il en est 4 millions qu'elle se refuse à considérer comme ne faisant réellement plus partie de l'armée des sans-travail, les 4 millions de chômeurs embauchés temporairement au cours de l'hiver par la Civil Work Administration, car, le 1^{er} mai, sera mis fin aux travaux civils et le problème du travail se posera à nouveau pour tous ceux qui seront licenciés, sans parler des 10 à 11 millions de travailleurs qui n'ont pas cessé de chômer! On ne peut dire que le résultat soit brillant (2)... En outre, ce qui n'est pas pour faciliter les choses, la situation générale est pleine de trouble.

Tout récemment, à la mi-mars un conflit extrêmement grave fut sur le point d'éclater entre patrons et ouvriers dans l'industrie automobile qui est une industrie essentielle aux Etats-Unis, leader, en quelque sorte, de la reprise économique, conflit d'autant plus grave qu'il se plaçait moins sur le plan des intérêts matériels que sur un plan social et qu'aucun arbitrage, aucune tentative de conciliation ne paraissait avoir de chances sérieuses. La presse américaine s'accordait pour déclarer que depuis son arrivée au pouvoir, le Président n'avait eu à faire face à pareilles difficultés. Les ouvriers de l'industrie automobile de Détroit, pour protester contre la pression qu'exercent les patrons afin de les obliger à adhérer aux syndicats d'entreprises (company unions) non affiliés à l'American Federation of Labor et pour obtenir que cette Fédération fût seule qualifiée pour les représenter,

(2) Des statistiques officielles récentes évaluent le nombre actuel des chômeurs à 8.021.000. Mais elles semblent bien optimistes.

avaient adressé aux compagnies un ultimatum avec menace de grève. Au contraire, les patrons ne voulaient reconnaître que les company-unions qui leur étaient dévouées et reprochaient à l'A. F. L. de poursuivre un but révolutionnaire, de chercher par des manœuvres d'intimidation à déclancher une grève contre le gré même des ouvriers. Et les deux clans s'en prenaient à l'Administration, l'un lui reprochant de ne pas appliquer avec assez d'énergie les principes de la N. R. A. et l'autre l'accusant de favoriser la Fédération du Travail. Ce conflit risquait de porter un coup mortel à l'expérience Roosevelt, tant par son ampleur et ses répercussions dans les autres industries (les chemins de fer et les mines connaissaient au même moment une agitation analogue) que par le moment où il survenait. En effet, le prestige personnel du Président si grand jusqu'alors, paraissait fort ébranlé au Congrès. M. Roosevelt était en but à des difficultés considérables à propos de l'affaire de la poste aérienne, de l'argent, du traitement des fonctionnaires et du « bonus » des combattants. (Au Sénat, 29 sur 56 démocrates se joindront à l'opposition!) En intervenant comme arbitre entre deux parties qui espéraient faire de lui un otage, il devait éviter de se faire l'homme d'une expérience trop socialisante, mais il devait aussi ne pas laisser reconquérir par les industriels une liberté d'action dont il les avait privés. Il a su éviter les deux difficultés et réussi à faire conclure le 25 mars un accord élaboré sous l'égide de la N. R. A. Le droit est reconnu aux ouvriers de s'organiser à leur guise et de choisir des délégués que les patrons devront accepter et ceci écarte la prépondérance des unions patronales; mais il est spécifié en même temps que les ouvriers pourront créer autant

de groupements qu'il leur plaira, ce qui enlève à l'A. F. L. la toute-puissance qu'elle désirait. D'ailleurs, les libertés des employeurs ainsi protégées, le Président a tenu à protéger aussi l'intégrité du droit qu'ont les ouvriers de s'associer comme bon leur semble, en décidant que les syndicats n'auront pas à faire connaître aux patrons la liste de leurs adhérents. Enfin la N. R. A. devra constituer une Commission d'arbitrage pour veiller à l'exécution de cet accord, si bien qu'elle voit renforcer ses pouvoirs. Le fait, d'ailleurs, que l'accord a été réalisé grâce à une intervention personnelle du Président Roosevelt a accru son prestige et son autorité dans la nation, où il trouvera un appui que le Congrès semble lui ménager maintenant.

Manœuvrier génial et opiniâtre, il a su une fois encore, surmonter des difficultés qui paraissaient insurmontables. Mais d'autres se présentent! Le problème de chômage se pose, aussi aigu qu'aux premiers jours, puisque nous avons vu que l'industrie privée, sur 6.400.000 chômeurs réembauchés, n'en avait absorbé qu'environ 2.400.000, qu'il en restait plus de 10 millions à pourvoir auxquels s'ajouteraient les 4 millions de travailleurs libérés par la cessation des travaux publics! Comment le Président Roosevelt le résoudra-t-il? Une seule chose est sûre, c'est qu'il n'aura pas trop de son regain de prestige de toute sa « magie », pour reprendre la juste expression de M. Garvin! Il envisage deux moyens.

En premier lieu, le Président Roosevelt veut accentuer et perpétuer le mouvement de la N. R. A. ainsi qu'il l'exprimait dans un discours prononcé le 6 mars. Le seul moyen d'atténuer le chômage existant et d'en empêcher la recrudescence est de diminuer encore le nombre des heures de travail; il sera ramené de 40

heures à 30 heures réparties en quatre jours. Comme d'autre part, sous peine de porter atteinte au pouvoir d'achat, on ne saurait toucher aux salaires, ceux-ci devront être maintenus intégralement. « Tous les éléments d'informations que je possède, déclare le Président, ramènent à cette conclusion inéluctable, nous devons envisager une action immédiate pour augmenter les salaires et diminuer les heures de travail. » Bien mieux, devant l'Assemblée générale des organismes chargés de l'application des chartes de la N. R. A., le Général Johnson a proposé, symétriquement à la réduction des heures de travail, une augmentation des salaires de 10 0/0 ! Quant aux patrons, ils sont invités à ne pas hausser les prix parallèlement, c'est-à-dire à prendre sur leurs réserves (à supposer qu'ils en aient encore...), en escomptant un élargissement de la consommation, ou à demander des crédits aux banques qui, en dépit des pressions officielles, n'en accordent guère. C'est ce que les membres du Brains' Trust appellent une « avance à la reprise ». D'ailleurs M. Roosevelt n'hésite pas à inviter le public à agir directement contre ceux qui refuseraient de suivre « l'Aigle bleu », de « ceux qui ne songent qu'à leurs profits égoïstes », en des termes qui ressemblent fort à un appel de boycottage.

On devine sans peine les protestations que cette manière de voir soulève auprès des entrepreneurs. La marge de leur profit — lorsqu'il existe encore — a été déjà considérablement réduite et ne tarderait pas à disparaître. En fin de compte, on aboutirait presque à coup sûr à paralyser l'activité économique du pays. On pourrait croire que les industriels n'auront aucune peine à démontrer que ce sacrifice nouveau excède leurs forces ! Le Général Johnson a préféré parler ex-

pressément de sanctions pénales à envisager dans le cas d'une insuffisante spontanéité de leur part! Pourtant même en présence d'entreprises qui ne seraient pas saignées à blanc comme le sont les entreprises américaines, les résultats de la N. R. A. à ce point de vue ne sont pas tellement brillants — 2.400.000 chômeurs embauchés sur, au minimum, 14 millions — que l'on puisse se défendre d'un certain scepticisme relativement aux effets d'une accentuation de ce mouvement. D'ailleurs cette accentuation n'est-elle pas la meilleure preuve du peu de succès de la mesure précédente?

En second lieu, le Président envisage de forcer les affaires américaines par le développement du commerce extérieur, ce commerce extérieur que l'Amérique sacrifia il y a un an à la hausse de ses prix intérieurs. En effet, c'est bien à tort que s'émurent, au printemps 1933, les grands pays exportateurs, l'Angleterre surtout (n'avait-elle pas elle-même transformé volontairement sa monnaie en instrument de dumping?) Ils craignaient que cette dépréciation ne donnât aux Américains une prime à l'exportation considérable. Crainte inutile, car la conséquence normale d'une dévaluation monétaire allait se trouver annihilée aux Etats-Unis par la politique de hausse des prix intérieurs (3). A quoi pouvait servir aux exportateurs américains une baisse du dollar si les prix en dollars s'élevaient de façon concomitante? Or, nous l'avons vu précédemment, au début de l'expérience, les matières premières aux Etats-Unis ont monté de 30 0/0 pendant que le dollar baissait à peine de 20 0/0.

(3) La valeur du dollar et le commerce américain. Interview de Sir Percival Perry. *Information*, 29 décembre 1933.

Le Président Roosevelt s'était laissé griser par la formule qui séduisait tant d'Américains : « 90 0/0 de notre production sont absorbés par notre marché intérieur; 10 0/0 seulement sont exportés; nous ne devons pas sacrifier 90 à 10. » Et parce qu'il est entraîné par cette formule fallacieuse, sa politique monétaire demeurera, dans l'ensemble, une affaire intérieure. Elle ne sera pas une conquête de débouchés extérieurs. Bien au contraire, elle se traduira par une perte de débouchés pour l'Amérique.

Pourtant, à la fin du mois de janvier, M. Eugène P. Thomas, Président du National Foreign Trade Council, déclarait : « Nous sommes toujours le premier pays exportateur du monde. » Il spécifiait que le commerce extérieur des Etats-Unis avait accusé une augmentation de 3 millions de dollars sur les exportations à destination de l'Europe et de 15 millions de dollars sur celles à destination de l'Amérique latine, pour une période de 10 mois par rapport à 1932, résultat d'autant plus remarquable, selon lui, que le commerce américain avait été constamment contrecarré par l'activité du « Bloc Sterling » à la tête duquel se trouve la Grande-Bretagne et celle du « Bloc Or » que conduit la France.

« L'année 1933 a mis en évidence la solidité fondamentale de la position des Etats-Unis au point de vue du commerce extérieur.

Handicapés par le ralentissement universel de l'activité commerciale, par le chaos des changes, par les mesures de restriction artificielle adoptées par les pays étrangers, enfin par la tension et les difficultés internationales, nos exportateurs et nos importateurs ont cependant remporté une victoire éclatante.

Nous effectuons encore aujourd'hui plus d'un

huitième du commerce extérieur international du monde. Certes cette proportion est inférieure à ce qu'elle fut au cours de l'année 1929, année de tous les records, mais néanmoins notre part dépasse encore de 10 0/0 ce qu'elle était en 1913 (4). »

Mais, qui veut trop prouver, ne prouve rien. Ce chant de victoire n'est guère autre qu'une de ces manifestations sentimentales dont se satisfait la vanité et le prestige américains. Commentant les statistiques qui viennent d'être publiées par le Ministère du Commerce, le *Journal of Commerce* du 6 avril, note bien une augmentation des exportations d'environ 60 0/0. Mais il ne faut pas oublier, dit-il, que depuis avril 1933, le dollar n'a cessé de s'amenuiser et si l'on tient compte de cette dépréciation, l'accroissement se transforme en une perte de 9 0/0! Pour demeurer seulement au même niveau qu'avant la dévaluation du dollar de 41 0/0, l'accroissement aurait dû être, non pas de 60 0/0, mais de 69 0/0! Tout récemment, M. George N. Peek, l'un des conseillers commerciaux du Président Roosevelt déclarait : « Nos cousins britanniques à qui, il y a près de vingt ans, nous avons arraché la suprématie du commerce mondial d'exportation, ont, l'an dernier, pour la première fois depuis la guerre, exporté plus de marchandises que ne l'ont fait les Etats-Unis. »

Et le Président s'est aperçu, lui aussi, de son erreur, puisque du développement de ce négligeable commerce d'exportation, si allègrement sacrifié il y a un an, il songe à faire une planche de salut. Dans un message spécial, transmis le 5 mars au Congrès, il a

(4) Eugène P. THOMAS. Le commerce extérieur des Etats-Unis. *Information* du 26 janvier 1934.

demandé les pleins pouvoirs douaniers, afin de négocier des accords, augmenter et abaisser les tarifs sans intervention du Congrès, déclarant que c'était là une mesure indispensable au redressement économique des Etats-Unis. Si « les Etats-Unis n'étaient pas en mesure de modifier rapidement les termes des négociations avec les autres gouvernements, ils ne pourraient protéger suffisamment leur commerce extérieur contre des accords contraires à leurs intérêts ». En conséquence, un projet de loi fut déposé à la Chambre, autorisant le Président à modifier de 50 0/0 au maximum les droits de douane et à conclure des accords pour une période de trois ans. Le Président Roosevelt insista tout particulièrement sur la nécessité de trouver des débouchés pour les produits de l'agriculture (coton, céréales, fruits...). Seuls ces débouchés éviteraient « les regrettables rajustements qui seront indispensables si le fléchissement du commerce américain se maintient ».

Une vive opposition se dessine au Congrès contre ce projet, et pas uniquement dans les rangs républicains. Il s'inquiète tout spécialement de l'application du principe cher au Président : le sacrifice des industries dites à mauvais rendement aux industries dites à bon rendement, et parmi elles, l'agriculture. Celles-ci bénéficieraient seules de toute la protection possible. Auprès du Congrès, M. Roosevelt n'est plus infaillible.

Si le Président a conservé son prestige intact dans la masse, le mécontentement n'en croît pas moins parmi les salariés et les chômeurs comme parmi les industriels, pour des raisons opposées. Un vent de rébellion souffle au Congrès, surtout au Sénat. Il est vain de compter sur une intensification des méthodes

de la N. R. A. et le relèvement du commerce extérieur ne s'effectuera pas en un jour. La situation demeure confuse et incertaine. De nouvelles menaces de grève, semblables aux précédentes, paraissent à l'horizon...

Le Gouvernement et les Banques.

Il est évident, par contre, qu'en comparaison de la crise qui faillit faire s'écrouler tout le système bancaire américain en février et mars 1933, une grosse amélioration a été réalisée dans ce domaine.

L'origine première en est la politique énergique du Président Roosevelt — à l'époque où il semblait devoir demeurer dans l'orthodoxie économique — qui aboutit à la liquidation des banques trop malades pour être guéries. Car c'est une leçon de l'expérience, qu'en temps de crise, il ne faut pas entraver la liquidation d'entreprises malsaines. La faillite est le seul remède, bien qu'elle entraîne des souffrances, et c'est souvent perdre temps et argent que de vouloir relever ce qui n'est plus qu'une ruine. De ce point de vue, ce fut une excellente mesure que la liquidation des banques qui ne pouvaient plus être sauvées. Elle eut pour effet de ramener la confiance qui avait totalement disparu en mars 1933.

Mais, en compensation, par suite des diverses lois votées depuis cette date et que nous avons examinées, les banques subsistantes ont perdu l'indépendance en grande partie et l'ingérence croissante du gouvernement dans le domaine bancaire leur apparaît comme une menace d'étatisation. On peut presque dire que

le Federal Reserve System a cessé d'être un organe indépendant : sa politique de crédit est conduite par le gouvernement. Sans doute, les Banques de Réserve continuent à émettre des billets, elles escomptent et font des avances aux banques américaines. Mais elles ont dû céder leur or au Trésor à la suite du « Gold Bill » de janvier dernier, et, privées de cet or, elles n'ont plus la libre disposition de leurs facultés de crédit. Il dépend du Trésor américain que ces facultés soient ou non mises en jeu, qu'elles soient étendues ou resserrées. Les Reserve Banks ne sont plus, au fond, que de simples agents du Trésor.

Quant aux banques privées, elles sont en fait placées sous la tutelle du gouvernement. Le système d'assurance des dépôts pour toute cette partie de l'activité bancaire, les place sous le contrôle gouvernemental. D'autre part, en présence des difficultés qui résultaient pour elles de l'immobilisation de la plus grande partie de leur actif et pour accroître leurs liquidités, elles ont dû se résoudre à la souscription d'actions privilégiées par la Reconstruction Finance Corporation, dont nous avons vu précédemment l'importance. C'est l'introduction de l'Etat dans les conseils d'administration. « Dans les milieux de Wall Street, on pense que ce droit de vote... permettra au gouvernement américain d'exercer une influence capitale sur l'orientation des banques. Cela rend également possible l'étatisation de tout le système bancaire des Etats-Unis. Certes, les événements de ces dernières années montrent que le gouvernement ne pouvait pas se comporter plus mal dans l'administration des banques que ne l'ont fait les dirigeants de ces banques eux-mêmes. C'est pourquoi, dans certains cas, le contrôle du gouvernement pourrait constituer une amé-

lioration sur ce qui s'est produit dans le passé (5) ! »

En dépit pourtant de ces moyens de pression, les banques résistent de leur mieux aux mesures qu'elles estiment contraires à leurs intérêts. C'est ainsi, qu'instruites par une dure expérience des dangers d'une politique de crédits imprudente, pour laquelle d'ailleurs, depuis la crise, elles ont subi maintes critiques, elles ne se sont jamais souciées beaucoup de multiplier les crédits nécessaires à la mise en œuvre du N. R. A. En prévision de l'accentuation de ce mouvement, le Président Roosevelt ne renouvelait-il pas tout récemment l'invitation faite aux banques d'élargir leurs crédits à l'industrie et au commerce ? Mais elles sont plutôt disposées à réduire leurs avances qu'à les accroître et préfèrent acquérir des fonds d'Etat au risque de faire des crédits qu'elles jugent aventureux. Mais alors elles sont menacées d'être éliminées par des organismes nouveaux, des banques commerciales plus souples, plus dociles, dont le gouvernement envisage la création !

En effet, les gouverneurs des Federal Reserve Banks, réunis à Washington, ont approuvé le 5 mars un projet de création d'un système de banques intermédiaires (Intermediate Credit Banks) qui seraient chargées de consentir des avances à cinq ans à l'industrie pour permettre la reconstitution des capitaux. Le gouvernement prélèverait 140 millions de dollars sur le bénéfice de la réévaluation de l'encaisse-or pour leur créer des ressources qu'elles compléteraient en émettant des obligations.

Il va sans dire que les milieux bancaires s'agitent, s'inquiètent, se demandent si le gouvernement n'en-

(5) *Financial Times*, 11 décembre 1933.

visage pas, en fin de compte, de s'emparer de toutes les banques du pays! Par contre, l'opinion publique trouve là satisfaction à sa rancune contre les banques et par de pareils projets, M. Roosevelt travaille à sa popularité (6). Malgré cela, il ne semble pas disposé à favoriser le projet de prêts directs à l'industrie, exposé le 17 mars devant la Commission sénatoriale des Finances, par M. Jones, président de la Reconstruction Finance Corporation.

Les Désillusions de la Politique agraire.

La mise en œuvre de la politique agraire des économistes de la Nouvelle Ere (New Deal) sembla d'abord devoir apporter le soulagement attendu par les fermiers. En effet, dès le mois de juin, peu de temps donc après le vote de l'Agricultural Adjustment Act, les prix agricoles avaient monté de façon satisfaisante et davantage que ceux des produits manufacturés. Le blé qui, au début de mars 1933, n'atteignait pas 50 cents, s'était élevé à 74 au début de juin. Le coton, au cours de la même période, passait de 6,25 à plus de 9. Au mois de juillet, ils dépassaient respectivement 118 et 11. Mais dès le mois suivant, c'était la baisse, la chute brutale, qui survenait dans des conditions particulièrement désastreuses pour les fermiers, car, en raison de la dévaluation du dollar, le prix des marchandises indispensables à l'existence augmentait d'environ 20 0/0 par rapport à celui pra-

(6) Il est tout à fait impossible d'exagérer la haine et la méfiance que Wall Street inspire maintenant à tout le pays. *Financial News*, 5 décembre 1933.

tiqué un an plus tôt. Au mois d'octobre, l'*Economist* faisait remarquer que le fermier américain, pour acheter un vêtement de travail, devait dépenser la contre-valeur d'une quantité de coton ou de blé double de celle que représentait, en 1932, cette même acquisition.

La hausse des prix avait-elle au moins profité aux fermiers? Nullement. Purement spéculative, seuls les détenteurs de stocks en avaient tiré de fructueux bénéfices. Mais dès que les fermiers voulurent vendre leurs récoltes, ce fut l'effondrement des prix. L'enthousiasme du début fit place chez eux à une amère déception qui se traduisit par des actes de grève et de sabotage. Tout le Middle West s'agita.

Or les fermiers constituent le gros des troupes électorales. De toute urgence, il fallait les apaiser. Le gouvernement ressuscita, sous forme d'une « Commodities Credit Corporation », la vieille politique du « Federal Farm Board » dans laquelle M. Hoover avait englouti des millions de dollars sans résultats appréciables, et qui consiste à acquérir les stocks que détiennent les agriculteurs à des prix qui ne correspondent pas à ceux du commerce. Mais les achats pour le compte du gouvernement sont inefficaces parce qu'insignifiants en comparaison des énormes récoltes des années antérieures dont le stockage embouteille toujours le marché. A peine les cours se sont-ils relevés de quelques cents.

Quant à la politique de restriction de la production agricole, il n'est pas exagéré de parler de faillite. Tout d'abord il est évident qu'une vérification exacte de l'application de ces mesures restrictives, malgré l'armée de fonctionnaires créée à cet effet, ne peut pas être complète. D'une façon ou d'autre, car

les fraudeurs sont ingénieux, l'administration sera trompée. D'ailleurs, les résultats sont probants... Prenons le cas de la production cotonnière, particulièrement instructif. Nous avons examiné précédemment les mesures adoptées par le Président Roosevelt. Sur le papier, le plan devait réussir.

Mais au mois d'août, une statistique officielle estimait à 12.314.000 balles la production du coton (et déjà non plus 10 millions comme on l'espérait...) pour une superficie à récolter de 30.036.000 acres, contre 13 millions de balles et 35.936.000 acres en 1932; la statistique de septembre porte le nombre de balles à 12.414.000 et celle d'octobre à 12.900.000.

Alors qu'en 1932, le rendement moyen à l'acre était de 173,3 lbs, il était estimé à 198,4 lbs en août et 205,3 lbs en octobre. Notons que le rendement moyen des dix dernières années ne dépassait pas 167,4 lbs.

C'est une déception grave. Sans doute, le temps fut exceptionnellement favorable. Mais cette raison est insuffisante. En réalité, les planteurs américains ont opéré leurs restrictions sur leurs terres les moins productives en même temps qu'ils consacraient l'indemnité qui leur était allouée à l'achat d'engrais. Comment s'étonner alors des résultats de la récolte? La seule consolation est de se dire qu'à défaut de ces mesures, on se fût sans doute trouvé en présence de 16 à 17 millions de balles, mais c'est là une bien médiocre consolation... Et ce qui est exact pour le coton, l'est également pour le blé, le maïs, etc.

Au fond, la situation générale de l'agriculteur n'avait connu aucune amélioration durable et l'hiver 1933 ne valut pas sensiblement mieux que le précédent. Le fermier du Middle West, exaspéré par la mi-

sère qui le guette en dépit de ses greniers pleins, se sent isolé dans un monde hostile : le N. R. A., les industriels, les financiers... Il appelle de tous ses vœux l'inflation libératrice, tandis que toutes les autres catégories sociales s'en défient plus ou moins. N'est-ce pas le Président de l'American Federation of Labor qui, dans un discours du 11 octobre 1933, la définissait comme un « insupportable fardeau placé sur les épaules des ouvriers » ?

Désirant à la fois la hausse des prix et une monnaie saine, une stabilité des prix intérieurs et un dollar déprécié, le gouvernement est tiraillé par des forces contradictoires. Le Président Roosevelt, dans son fameux message du 22 octobre, s'efforçait de rassurer les fermiers en répudiant la stabilisation monétaire. Au début de novembre pourtant, cinq gouverneurs d'Etats agricoles accoururent à Washington et réclamèrent une fixation officielle des prix du blé, du coton, des porcs et autres produits. Le Président refusa de prendre une mesure aussi imprudente et préféra accentuer la politique de subventions et de prêts. Le gouverneur du North Dakota n'en déclara pas moins « que les fermiers constituent la seule catégorie de citoyens que la N. R. A. a systématiquement négligés », et celui de Nebraska, « qu'il était préférable que le gouvernement leur coupe les oreilles plutôt que de leur faire subir un sort aussi misérable ».

Ainsi dans le domaine agricole, comme dans les autres, le gouvernement du Président Roosevelt s'aventure dans une politique de contrôle de plus en plus accentué de la vie économique, sans toutefois satisfaire les intéressés, et il y persévère. Il projette une réduction de 8 0/0 de la surface cultivée aux Etats-Unis pour l'année prochaine, et cette diminu-

tion est considérée comme la première phase d'un vaste plan destiné à permettre l'abandon de tous les terrains peu fertiles (80.800.000 acres sur 800 millions) qui seraient reboisés ou transformés en parcs nationaux.

Le gouvernement a déjà avancé 200 millions de dollars aux agriculteurs et prévoit des dépenses s'élevant à 700 millions pour 1934. Bien entendu, en principe, ces mesures de soutien ne sont que des palliatifs temporaires destinés à apaiser le mécontentement des campagnes. Mais les expériences faites ailleurs, notamment en France, prouvent qu'une fois engagé dans la voie des subventions à la population rurale, aucun gouvernement n'a pu revenir sur ses pas. D'ailleurs, le Président Roosevelt, recevant des journalistes, n'a-t-il pas déclaré que, selon lui, les bons émis pour couvrir le « Farm loan » (Crédit agricole) et le « Home loan » (Crédit hypothécaire) devraient être garantis intégralement par l'Etat et qu'ils auraient la même valeur et la même liquidité que les billets de banque? On ne peut croire que cette opinion émane d'une personnalité convaincue du caractère provisoire de ces mesures.

Le Bilan social.

Examinons enfin quel est, au point de vue social, le bilan de l'expérience Roosevelt. Il est incontestable que, pour un grand nombre de personnes, la situation s'est aggravée... Pour les rentiers, en premier lieu, en prenant ce mot dans son sens le plus large, pour désigner tous ceux qui tirent leurs ressources, principalement ou uniquement, de revenus fixes, intérêts,

rente ou pension..., la plupart du temps créanciers de l'Etat. La dévaluation du dollar, l'abandon de la clause-or furent à l'égard de cette catégorie sociale — vieillards, mineurs, veuves, pensionnés — de véritables actes de spoliation. Qu'importe, répondent avec cynisme les inflationnistes ! Il faut sacrifier le passé à l'avenir, la partie inerte de la population à la partie active, comme si cette partie prétendue inerte n'avait pas aussi contribué à la vie de la nation. Ils répondront aussi que l'Etat américain tient ses engagements puisqu'il paie le nombre de dollars stipulés. Mais ils oublient volontairement que le dollar ne vaut plus que 60 0/0 de son ancienne valeur. Ajoutons l'augmentation des prix, but de la politique Roosevelt. Les rentiers sont pris dans un étau.

Les fonctionnaires furent diminués par le Président Roosevelt dès le début de son administration. En revanche, ils ont subi la hausse du coût de la vie. Mais en dépit du « veto » présidentiel, la Chambre des Représentants, puis le Sénat, votaient à la fin de mars une augmentation du traitement aux fonctionnaires et du « bonus » des combattants. C'est là d'ailleurs la première défaite du Président au Congrès depuis qu'il a pris, il y a un an, des pouvoirs dictatoriaux, défaite d'autant plus nette qu'il avait opposé son veto et que 29 sénateurs démocrates se sont joints à l'opposition. Il est vrai qu'il s'agit pour une bonne part de préoccupations électorales...

Nous avons vu que la N. R. A. avait pour effet d'obliger les entreprises à travailler à perte. On ne peut le faire qu'en puisant dans les réserves après avoir supprimé la rémunération du capital. Le Général Johnson a, du reste, loyalement reconnu que cette rémunération était le dernier de ses soucis ! Les dé-

tenteurs de capitaux, les actionnaires de société en particulier, ont donc subi, sur sa terre d'élection, un des coups les plus durs — la Russie mise à part, dont le cas n'est d'ailleurs pas comparable — qui aient été portés au capitalisme. Voici les cours des actions de l' « American Telephone and Telegraph » :

13 avril 1933	93
13 novembre	117
20 mars 1934	117 1/2

Nous y constatons une hausse de 25 0/0 environ, alors qu'au cours de la même période le dollar a baissé de 40 0/0. La hausse est donc purement apparente et, en réalité, le prix-or est en baisse!

En ce qui concerne la population ouvrière, une distinction s'impose préalablement, entre les ouvriers pourvus d'emplois avant mars 1933 et les chômeurs réembauchés. Pour les premiers, le programme de la N. R. A., fixation d'un minimum de salaire et d'un maximum de la durée du travail, a eu cet effet qui semble paradoxal de provoquer une diminution des salaires précédemment distribués. En effet, grâce au minimum de salaire, l'ouvrier est assuré de toucher quinze dollars, qu'il ne touchait peut-être pas auparavant. Mais, dans ce cas, c'est une charge supplémentaire pour l'employeur qui cherchera naturellement à l'atténuer dans toute la mesure du possible, et la N. R. A. aura alors pour conséquence directe la rationalisation qu'elle estime inhumaine et qu'elle vise à combattre. L'augmentation récente du chiffre d'affaires des fabricants de machines prouve qu'il ne s'agit pas seulement d'une crainte.

D'autre part, l'ouvrier qui percevait un salaire

supérieur à quinze dollars a vu réduire la durée de ses heures de travail et le taux de son salaire horaire n'a pas été augmenté en proportion de cette réduction, pas plus qu'en proportion de la hausse des prix, car, aux Etats-Unis comme ailleurs, nul mécanisme n'a pu être trouvé qui adapte avec une rapidité suffisante le coût de la vie constamment accru par la dévaluation du dollar et les salaires. Il résulte de ce décalage que les salaires réels sont constamment orientés à la baisse et que le niveau d'existence des ouvriers employés avant mars 1933 a diminué (7). Il semblerait normal de faire une exception pour ceux qui touchaient des salaires infimes et qui auraient dû bénéficier du maximum. Mais on ne peut généraliser, car, parmi ces ouvriers, il y avait un grand nombre de nègres. Or, depuis la N. R. A., surtout dans les Etats du Sud, une sorte de consigne a circulé : « Si l'on doit payer un salaire minimum, que ce soit au moins à un blanc... » et l'on saisit l'occasion de se débarrasser des noirs. A tel point que l'on a parfois traduit N. R. A. par Négro Removal Act ! Sur le problème économique, se greffe le vieux problème des races...

Il n'y a donc point lieu de s'étonner des actes de mécontentement de la population ouvrière, des menaces de grève, et des grèves. Le sort des chômeurs réembauchés est-il meilleur ? Incontestablement oui, puisque des hommes sans travail et sans ressources ont retrouvé un emploi. Bien qu'il reste encore une dizaine de millions de chômeurs, un progrès important a cependant été réalisé, mais sera-t-il durable ? Il ne le semble guère. Nous avons vu que les chômeurs

(7) Voir *The Nation* du 6 décembre 1933.

embauchés, par application de la N. R. A., étaient bien moins nombreux que ceux employés par le programme des Travaux publics (4 millions). Or ces derniers devront être licenciés puisque ces travaux cesseront au mois de mai. Pour les résorber, le Président Roosevelt envisage une accentuation de la N. R. A. Mais, les résultats antérieurs sont-ils tellement probants qu'on puisse, sans déception, compter sur ce moyen ?

TROISIEME PARTIE

LES CONSEQUENCES

CHAPITRE PREMIER

CONCLUSIONS PROVISOIRES ET VUES D'AVENIR

L'Insuffisance des Résultats acquis et le Redressement psychologique.

Ainsi, le Président Roosevelt a voulu ramener les prix au niveau de 1926 et la hausse s'est arrêtée bien en deçà de ce niveau. Il a tenté de créer une mystique de la reprise économique, surtout par la campagne de l'Aigle bleu, mais l'enthousiasme du début ne dura pas. Il s'est efforcé de dévaluer le dollar et le dollar ne baissa pas sans résistance. Il a cru pouvoir mettre fin au chômage et les résultats se sont révélés bien inférieurs aux prévisions. Il a voulu prouver que les cours des matières premières et de l'or étaient liés, et les matières premières se sont montrées bien moins dépendantes qu'il ne l'espérait... Qu'il s'agisse de sa politique monétaire et financière, de sa politique industrielle, agricole ou sociale, aucune qui ait atteint pleinement son objectif, aucune qui ne soit une demi-faillite!

M. Jèze aurait-il raison, lui qui, dans le *Journal des Finances*, écrivait, le 11 août 1933 : « Ma conviction profonde est qu'un échec et une catastrophe économique sont à prévoir », et qui, le 19 janvier, renouvelait ses précisions pessimistes : « La seule issue —

si l'on peut dire — est la banqueroute. Elle ne tardera pas. » C'est qu'on ne violente pas impunément les lois économiques qui s'imposent à l'activité humaine. Or, l'économie dirigée consiste précisément à en troubler le jeu naturel et à se placer dans l'arbitraire en prétendant conduire les hommes comme des mécaniques. Méconnues ou forcées, les lois économiques prennent leur revanche. Il est incontestable que si le Président Roosevelt avait été un idéologue doctrinaire et têtue, son expérience se fût écroulée depuis longtemps dans le désordre complet de l'économie américaine et dans les troubles politiques et sociaux. Mais, intelligent, et plus optimiste encore qu'intelligent, il a su, depuis un an, modifier son programme et l'orienter selon les circonstances, désarmer ses adversaires par des concessions de détail et éviter de s'inféoder à un système bien déterminé. Il ne s'est révélé ni inflationniste, ni déflationniste, ni bimétalliste... Au fond, un homme d'Etat assez déconcertant, capable de garder secrètes les étapes d'une décision, comme de les brusquer, capable d'agir et d'agir vite.

Telle quelle, on ne peut nier que l'expérience Roosevelt ait obtenu des résultats intéressants bien qu'incomplets et qu'elle ne témoigne d'un bel élan. Mais pour juger un mouvement, il ne faut pas s'en tenir aux premiers résultats ainsi qu'à apprécier son élan, mais se préoccuper aussi de l'équilibre des éléments qu'il entraîne et des moyens de consolidation qu'il possède. Or, il semble assez difficile de discerner dans l'expérience américaine des chances d'équilibre et des garanties de consolidation durable, comme le prouvent ses revirements, ses hésitations, ses multiples modifications en cours de réalisation. Nous venons d'ailleurs de voir combien les Etat-Unis sont

troublés : patrons, ouvriers, agriculteurs, vétérans... ne cessent de formuler des revendications; la Bourse s'inquiète, les milieux parlementaires intriguent. Jamais le New Deal n'a connu pareille confusion!

Cependant, le prestige du Président demeure intact pour la fraction la plus importante de l'opinion américaine qui est convaincue que les gains acquis sont réels et constituent la base solide nécessaire à de nouveaux progrès. En effet, le seul résultat vraiment incontestable de l'expérience Roosevelt, c'est le redressement psychologique qu'elle a opéré. Sans doute, « la caractéristique de tels mouvements est de se développer par des poussées internes correspondant à des phénomènes de suggestion et d'illusion collectives, sans égard pour les possibilités de consolidation pratique » (Lucien Romier). Il n'en reste pas moins que, si l'on compare cet état d'esprit à celui qui régnait lors de son accession au pouvoir, le Président Roosevelt a bien travaillé pour son pays en réveillant l'optimisme américain : ainsi le Général Johnson a déclaré qu'il considérait le dollar comme la monnaie la plus solide du monde; auparavant, M. Woodin répondait aux sévères avertissements du professeur Sprague que c'était folie de croire que les obligations fédérales étaient de mauvaises valeurs ou pouvaient le devenir... Mauvaise foi? Non, mais réellement une optimiste confiance, prouvée d'ailleurs, par les cours des fonds d'Etat américains qui ne s'éloignent guère du pair, bien que le dollar ait été dévalué de 40 0/0. Il est malheureusement regrettable que les Etats-Unis, après l'Angleterre, aient apporté une preuve nouvelle de l'immoralité croissante des gouvernements. Ainsi, il a été proclamé qu'un gouvernement peut à son gré décréter l'abolition des dettes et ruiner les créanciers.

Les signatures données ont été déclarées nulles. Le grand principe qui régit les sociétés modernes, le respect des engagements pris, est devenu sans valeur. Et de telles leçons ne sont pas perdues ! Un mois après l'abandon de l'étalon-or par les Etats-Unis, le Reich signifiait à la Banque des Règlements Internationaux qu'il ferait désormais le service de l'emprunt Young, pour les tranches libellées en dollars, en livres et en couronnes suédoises, d'après, non pas la valeur-or, mais la valeur actuelle ! Le Reich reniait sa signature et refusait de supporter le risque de dépréciation monétaire qu'il avait assumé pourtant en sollicitant des souscriptions en monnaie-or. Les pays anglo-saxons portent une lourde responsabilité dans le développement de la crise économique !

*Les Caractères de la Dictature
Le Mirage de l'Economie dirigée*

M. Roosevelt est-il fasciste ? s'est-on parfois demandé. Telle quelle, la question est mal posée. Le Président respecte les institutions établies ; très souvent, pour faire admettre des mesures extraordinaires (notamment l'abandon de la clause-or) il s'est retranché derrière la Constitution. Il ne prétend nullement, comme Mussolini ou Hitler, se passer de parlement ; au contraire, les pouvoirs qu'il possède, il les tient du Congrès et, si depuis une année déjà, il a gouverné seul en fait, c'est avec l'autorisation du Congrès. L'attitude actuelle de celui-ci prouve bien qu'il n'entend pas s'effacer. Mieux vaut donc dire que les Etats-Unis sont soumis à la dictature présidentielle, car le fascisme est une chose et la dictature en

est une autre infiniment plus ancienne, et encore, faut-il faire des réserves sur le caractère très particulier de cette dictature ! Sans doute, la réalité en est affirmée par l'appropriation de la totalité des pouvoirs par un seul individu de même que par la quasi-disparition de tout parti d'opposition (disparition qui ne résulte d'ailleurs pas de violences et de coups de force, comme en Italie et en Allemagne, mais simplement de ce fait que le parti républicain ne s'est pas encore relevé de sa défaite électorale). Par contre, la presse est libre et elle ne se gêne guère pour critiquer (1) ; on n'est pas accoutumé de rencontrer pareil régime en pays de dictature. Enfin, il ne faut pas oublier que le Président a été élu par la nation entière et qu'il est encore extrêmement populaire dans les masses. Il y a certes des réclamations, des grèves, des troubles parfois... mais ils ne sont pas dirigés contre lui. On peut dire que cette toute-puissance présidentielle s'impose moins à la grande majorité de la nation qu'elle n'est voulue par elle.

Ces réserves faites sur la dictature du Président Roosevelt, est-ce une dictature socialiste ? Sans doute aucun, son hostilité à l'égard des financiers, des « joueurs professionnels de la Bourse ou des Conseils d'administration », ses désirs de limiter les profits industriels ou commerciaux afin de remédier à la « maldistribution » des revenus ne seraient pas désavoués par un gouvernement socialiste. Mais on peut surtout répondre affirmativement en ce sens que « toutes les politiques de direction, même partielles, s'inspirent au fond d'une idée-mère du socialisme : l'idée de plier les phénomènes naturels à la volonté

(1) Voir *The Nation* du 6 décembre 1933.

humaine, d'imposer une orientation à la marche du monde, de substituer la raison à la nature. C'est ce germe d'essence socialiste qui vicie toutes les tentatives de direction » (2).

Il est bien décevant de vouloir diriger l'économie surtout lorsque celui qui doit la diriger, élu au suffrage universel direct par tout un peuple, tenu par les liens électoraux, ne peut être autre que démagogue. Aux maux économiques, il ne faut pas chercher des remèdes efficaces, mais populaires, destinés à plaire à la foule, à la masse électorale qu'il convient d'encenser ! L'économie dirigée, c'est l'économie livrée aux sautes d'humeur de la politique, c'est l'économie soumise à l'arbitraire, aux intrigues et aux chimères. Dans le désordre économique se prépare le désordre social. Il ne peut en être autrement, car :

a) Un gouvernement chargé de diriger l'économie et soumis au contrôle de l'opinion publique ne peut suivre l'intérêt général. N'est-ce pas ce qui s'est passé aux Etats-Unis ? Comme dans toutes les nations, la notion de l'intérêt général n'est guère conçue que par un nombre très restreint de citoyens désintéressés. Les autres ont l'esprit obnubilé par leurs intérêts professionnels : les plus turbulents auront donc raison. Ce furent en l'occurrence les fermiers et les ouvriers syndiqués.

b) Pour satisfaire l'opinion incapable de vues lointaines, le directeur de l'économie dirigée est conduit à préférer les intérêts immédiats : ainsi, à la politique de réduction des prix de détail et d'abaissement des barrières douanières préconisée par les éco-

(2) Louis BAUDIN. La révolte de l'homme. *Revue hebdomadaire*, 29 octobre 1932.

nomistes classiques, les fermiers et, à leur suite, le gouvernement américain, préférèrent l'inflation parce qu'au lieu de résultats assez lents cette seconde solution aboutissait à une satisfaction immédiate, bien que totalement illusoire, la hausse des prix-papier.

c) L'irrésolution et la versatilité deviennent la règle. Comment, pour décider, choisir entre les doctrines? Bien souvent, faute de précédent, les éléments d'appréciation feront défaut. Non moins souvent, une décision immédiate s'imposera avant qu'il soit possible de choisir pour des motifs de doctrine. Et comme on ne peut agir sur un point déterminé sans provoquer des répercussions parfois lointaines, celles-ci entraîneront de nouvelles décisions, de nouvelles réactions qui poseront à leur tour de nouveaux problèmes. Citons rapidement quelques exemples déjà examinés.

Après la crise des banques, il leur fut imposé des règles très sévères pour les empêcher de renouveler les imprudences anciennes. Mais quelque temps après, la mise en œuvre de la N. R. A. nécessite de nombreux crédits et lorsque les entreprises vraiment trop malsaines ne peuvent en obtenir, les banques se voient accusées de manquer à leur devoir. Rappelons-nous aussi les phases diverses de la politique du dollar, la longue série de contradictions que fut la Conférence Economique de Londres, le revirement récent à propos du commerce extérieur...

L'Avenir de l'Expérience

Dans quel sens se développera désormais l'expérience américaine? Les troubles sociaux et les conflits industriels ne doivent pas faire perdre de vue la prépondérance du problème monétaire. La hausse

des prix demeure encore le but essentiel de la politique américaine et cette hausse, pour beaucoup, se confond avec la dépréciation du dollar. Comme les mesures envisagées par le Président Roosevelt (aménagement de la N. R. A., développement du commerce extérieur...) ne sauraient avoir grand effet et en tout cas, pas immédiatement, celui-ci se tournera-t-il à nouveau vers le dollar? L'avenir est-il à la stabilisation ou à l'inflation?

Sans doute, après la réforme monétaire de janvier 1934 et la fixation d'une nouvelle parité du dollar, la première solution peut sembler plus vraisemblable. Bien qu'elle ne soit pas une stabilisation définitive, ni de fait, ni de droit, elle constitue certainement, du fait du rattachement du dollar à une base-or fixe, un acheminement vers la monnaie stable, en prenant ce mot au sens où nous l'entendons, nous, c'est-à-dire par rapport aux monnaies étrangères et non au pouvoir d'achat. La stabilité du pouvoir d'achat peut sembler séduisante en doctrine, mais jusqu'alors on n'avait guère obtenu qu'un résultat certain, l'instabilité des changes qui est, dans les relations internationales, un facteur de trouble incontestablement très grave, tandis que la régularisation du pouvoir d'achat du dollar demeurerait à l'état de pur espoir. Le Président Roosevelt est trop intelligent pour ne pas s'en être rendu compte et avoir agi en conséquence. Aussi, malgré la volonté maintes fois exprimée des autorités américaines de maintenir à l'avenir un « commodity-dollar », c'est-à-dire un dollar suffisamment élastique pour que des retouches effectuées « de temps en temps » lui assurent un pouvoir d'achat sensiblement identique à lui-même, il est permis de penser que le Président Roosevelt réfléchira avant de jeter un nou-

veau trouble dans les relations monétaires internationales!

Cependant, il ne faut pas oublier que cette réforme a été aussi une habile mesure du Président pour grouper derrière lui l'opinion et rassurer d'une part les orthodoxes qui redoutaient une dépréciation plus grave, et d'autre part les inflationnistes enragés qui estiment cette dépréciation insuffisante et conservent l'espoir d'une plus profonde. Techniquement, il a su concilier les doctrines de stabilisation sur la base de l'or avec les théories de monnaie dirigée. Si le dollar n'est plus « en état d'ébriété », pour reprendre la pittoresque expression du professeur John Maynard Keynes, toutes facilités lui sont données pour y revenir rapidement : ne peut-il pas être encore dévalué de 17 0/0 de sa valeur nouvelle? En dépit des plus sérieuses présomptions de durée de la réforme de janvier 1934, les autorités américaines lui ont volontairement donné un caractère provisoire : elles ont donc envisagé l'éventualité de nouvelles manipulations. Enfin, n'oublions pas non plus, malgré toutes les raisons qu'il ait de se défier actuellement du « commodity dollar », que le Président Roosevelt est l'homme des revirements et des coups de théâtre, qu'il limite son point de vue à la situation interne des Etats-Unis et que les répercussions mondiales sont pour lui subsidiaires. Rappelons-nous à ce propos l'affaire de la stabilisation du dollar à la Conférence économique de Londres! Au fond, les Etats-Unis ne demandaient-ils pas avec cynisme aux autres nations, et notamment à la Grande-Bretagne, de stabiliser leurs monnaies pendant qu'ils continueraient à manipuler la leur? Ce ne sont donc pas ces répercussions qui pourraient encore l'arrêter en chemin.

Ajoutons que des forces considérables militent en faveur d'une dépréciation plus accentuée du dollar. La fraction inflationniste de l'opinion n'a pas désarmé, loin de là. Elle s'agite au contraire sans répit. C'est sous son influence que s'échafauda le projet des Intermediate Credit Banks. Au début de mars, le « Comité pour la Nation » invitait le gouvernement à relever immédiatement le prix de l'or et à le porter de 35 dollars à 41 dollars 34, chiffre maximum autorisé par le Congrès, ce qui entraînait une nouvelle valeur du dollar de 50 cents au lieu de 59,06 par rapport à son ancienne parité. Plus rapidement cette mesure sera prise, disait-il, plus rapidement aussi la reprise économique se réalisera (3) !

Enfin la menace d'une inflation incontrôlable provient d'un budget volontairement basé sur un déficit énorme, d'une dette publique sans cesse accrue, de crédits follement prodigués (N. R. A., A. A. A., R. F. C., Federal Home Loan Bank Board, Emergency Public Works Administration, etc.). Ce budget est divisé en deux parties, l'une visant les dépenses ordinaires, l'autre les dépenses extraordinaires rendues nécessaires par l'œuvre de redressement. Si le budget ordinaire semble normalement équilibré, le budget extraordinaire qui s'élève à 7 milliards environ (110 milliards de francs approximativement) ne comporte aucune recette en contre-partie et nécessite des emprunts. La dette, de vingt milliards huit cent deux millions à la fin de janvier 1933, est passée à vingt-cinq milliards au 1^{er} février 1934 et il est prévu qu'elle atteindra au moins trente-deux milliards au 30 juin

(3) *Information*, 6 mars 1934.

1935 (4). On peut se demander comment un gouvernement qui diminue sans trêve la valeur de son unité monétaire, peut encore trouver des prêteurs. Mais le gouvernement américain a fait passer sous son contrôle les principaux établissements de crédit. Dès lors, ses émissions se placent : une offre de 75 millions de dollars de bons à six mois vient d'être couverte six fois. Il faut remarquer aussi que le crédit public américain, de tout temps, a été moins sensible, moins nerveux que le nôtre. Souvenons-nous de ce que disait le secrétaire d'Etat Woodin des obligations fédérales, exprimant une opinion très répandue.

Il peut sembler qu'un budget ainsi conçu ne peut avoir pour résultat que de prolonger la crise présente en faisant supporter par le contribuable futur les folles prodigalités actuelles. Mais le Brains Trust, en cette matière, comme dans les autres, se pique de vues originales ! Selon les économistes de la « Nouvelle ère », ces crédits n'ont d'autre objet que de donner la première impulsion et de tenir lieu du capital privé défaillant. Il compte donc que le rétablissement économique sera suffisamment rapide pour permettre d'ici un an et demi la substitution de l'initiative privée à celle de l'Etat (5). A la lumière des résultats actuels, ces espoirs paraissent pour le moins bien optimistes. L'amélioration économique provient en majeure partie des dépenses énormes de l'Etat ; ne risque-t-elle pas de s'effondrer complètement si ces dépenses viennent à cesser ? Et leur continuation n'est-

(4-5) En ce sens, J. M. KEYNES, « Les expériences du Président Roosevelt », *Information*, 3 janvier 1934. « ...J'attache une importance primordiale à l'augmentation du pouvoir d'achat du public due à des dépenses gouvernementales financées au moyen d'emprunts, en tant que déclencheur initial au premier stade du mécanisme du redressement économique. »

elle pas la porte ouverte à une inflation échappant sans doute à toute limitation?

Le Président Roosevelt — son attitude en maintes circonstances examinées au cours de cette étude l'a prouvé — a toujours redouté l'inflation par laquelle il craint d'être submergé. Doctrinalement, on ne voit pas pour quelles raisons il changerait d'avis. Mais la majorité du Congrès est déjà violemment inflationniste. La remonétisation de l'argent, soit que l'on admette une couverture-argent auprès de la couverture-or, soit que l'on définisse l'unité monétaire à la fois par de l'or et par de l'argent, ce qui aurait pour effet d'associer le dollar à la dépréciation du métal blanc, possède actuellement sa faveur. Nous avons vu que le Président est également hostile au bimétallisme.

Sous la pression des circonstances, et tant que la hausse des prix ne répondra pas aux espoirs américains, ces diverses fractions de l'opinion ne se coaliseraient-elles pas pour mettre à profit les possibilités de dévaluation plus profonde que laisse subsister le « Gold Bill » de janvier 1934 et réclamer, comme l'a déjà fait le « Comité pour la Nation », un relèvement du prix officiel de l'once de métal jaune. Certes, nous avons dit que le Président Roosevelt avait adopté cette mesure pour s'arrêter sur une voie qu'il estimait dangereuse et que, dès lors, il semblait devoir hésiter avant de s'y engager à nouveau. Mais cette présomption aurait beaucoup plus de valeur s'il s'était montré jusqu'à ce jour moins docile aux mouvements de l'opinion publique. N'est-ce pas pour la satisfaire qu'il abandonna l'étalon-or alors qu'il avait paru, peu de temps avant, préférer une politique de déflation? Si l'opinion exigeait violemment une nouvelle dévalua-

tion du dollar, le Président ne suivrait-il pas encore? Et dans ce cas, si la limite fixée par la loi du 12 mai 1933 (50 0/0 de l'ancien dollar, 17 0/0 du nouveau) apparaissait comme trop élevée, qui empêcherait le Congrès d'adopter un nouveau bill permettant une dépréciation plus accentuée? La propagande inflationniste se combinant avec l'actuelle pression sur la devise américaine autorise bien des craintes. Le dollar n'est peut-être pas encore à l'abri des aventures.

CHAPITRE II

LA LIVRE ET LE FRANC DEVANT LE DOLLAR

Livre et Dollar; la Course à la Dévaluation.

C'est l'Angleterre qui se lança la première dans les expériences de monnaie dirigée. Sans doute, ce fut contre son gré que la livre abandonna l'étalon-or, le 21 septembre 1933, mais elle eut tôt fait d'ériger en système un expédient que les circonstances lui avaient imposé.

Une dépréciation considérable de la livre semblait nécessaire pour revigorer la production anglaise et donner un nouvel essor au commerce extérieur; l'Angleterre avilit donc volontairement sa monnaie. Par contre, pour que le marché financier de Londres n'en souffrît point, la Cité demandait que la livre demeurât une monnaie sûre.

Un organisme fut donc institué, chargé d'intervenir

sur le marché des changes pour maintenir la livre au niveau de dépréciation qu'elle avait atteint : il devait empêcher toute hausse du sterling susceptible de préjudicier aux intérêts économiques et toute baisse de nature à porter atteinte aux intérêts financiers de la Grande-Bretagne. Ce fonds de régularisation des changes, dont la dotation a été élevée en avril 1933 à 350 millions, a donc pour tactique de modérer tous les mouvements de la livre; lorsqu'elle subit une pression à la hausse, il offre des livres et achète de l'or ou des devises-or; si la pression est à la baisse, il achète des livres avec le stock de métal ou de devises qu'il a constitué.

Si l'on examine de près cette politique d'intervention, on constate qu'elle ne fut pas toujours heureuse et que des mouvements de hausse ou de baisse l'ont parfois débordée. Seulement, dans l'ensemble, l'opération paraît couronnée de succès : à la fin de 1933, la livre ne se trouvait-elle pas sensiblement aux mêmes cours qu'à la fin de 1932 et même 1931, puisqu'elle valait 84 francs contre 85 l'an passé et 87 il y a deux ans?

Nous avons dit, au début de cet ouvrage, comment réagit l'opinion américaine. Elle considéra cette politique comme ayant porté un coup mortel à la situation économique des Etats-Unis et la politique de la livre prépara celle du dollar. Mais quand celui-ci eut à son tour abandonné l'étalon-or, les Anglais connurent aussi l'inquiétude et parlèrent — ce qui est pour le moins surprenant, car avaient-ils fait mieux? — de guerre monétaire. Ils redoutaient que la diminution progressive de la valeur-or du dollar n'affaiblît la situation de l'économie britannique dans le monde et ne réduisît à néant les avantages tirés de l'avilisse-

ment du sterling. Si jusqu'au 20 avril, la livre s'affermait et atteignit même 89 francs, il n'en fut plus de même ensuite. Elle entreprit de lutter avec le dollar et ce fut entre les deux monnaies une véritable course à la dévaluation qui s'engagea. Grâce aux incessantes interventions du Fonds de régularisation, la livre chercha à suivre ou à prévenir toutes les fluctuations du dollar. Elle visait à conserver toujours la même marge d'avance sur la devise américaine, et surtout à ce que ne soit pas atteinte et dépassée l'ancienne parité de 4 dollars 86.

Dans cette lutte, l'Angleterre dut s'avouer vaincue, non seulement avec le terrain diplomatique à la Conférence économique internationale de Londres, où elle plaida vainement pour une politique de stabilisation, mais même sur le terrain cambiste où elle dut laisser le dollar devancer la livre en moins-value. Le 7 novembre 1933, elle renonça à défendre les approches de la parité de 4,86; elle consentit à laisser dépasser les 5 dollars. Est-ce en raison des difficultés éprouvées par le Fonds de régularisation des changes à maintenir l'écart souhaité entre les deux monnaies? Ou bien les dirigeants britanniques se sont-ils rendus compte des dangers d'une chute de la livre parallèle à celle du dollar? Nous croyons que si les autorités anglaises ont rompu cette solidarité, c'est volontairement. A ce jeu, la prééminence du marché de Londres ne risquait-elle pas de plus en plus de disparaître? D'autre part, le Fonds de régularisation s'était toujours montré, dans l'ensemble, à la hauteur de sa tâche. Sans doute, l'opinion anglaise trouvant de plus en plus inquiétante l'aventure américaine, estima qu'il n'y avait aucune raison pour la Grande-Bretagne de s'y laisser entraîner. Les deux pays, en effet, ne pour-

suivaient pas le même but. S'il plaisait aux Etats-Unis de provoquer une hausse des prix intérieurs et un allègement des dettes au moyen d'une faillite monétaire radicale, l'Angleterre, pour éviter le dumping américain qu'elle redoutait, pouvait trouver des moyens autres que le sacrifice de sa monnaie.

Toujours est-il qu'à partir du 7 novembre, il fallut plus de 5 dollars pour acheter une livre. Et — chose curieuse — alors que peu de temps auparavant les milieux industriels en particulier semblaient ne pas pouvoir supporter l'idée que l'ancienne parité de 4 dollars 86 pût être dépassée, et considéraient cette éventualité comme une catastrophe, la catastrophe réalisée, ne s'émurent pas outre mesure. Tant de calme causa même une certaine déception outre-Atlantique.

Mais ce sang-froid n'était pas destiné à durer : la réforme monétaire américaine de janvier 1934 eut ses répercussions à Londres. Le marché anglais eut à faire face à des retraits de fonds assez considérables car les capitaux américains qui étaient venus chercher refuge en Europe s'y étaient principalement concentrés. Or le sterling est une monnaie erratique, livrée au jeu de l'offre et de la demande. D'autre part, le Fonds de régularisation, pour des raisons que l'on ne discerne pas très bien, n'intervint pas. Comme il était prévisible, la livre fléchit fortement. Alors que précédemment ses cours oscillaient autour de 84 francs, elle tomba, momentanément il est vrai, au-dessous de 77, le cours le plus bas jamais enregistré.

Cette faiblesse du sterling posait à nouveau le problème des relations des monnaies anglo-saxonne. Etait-ce le commencement d'une nouvelle course à la dévaluation? On pouvait tout au moins craindre que, sous l'influence de ceux qui redoutent qu'un dollar

trop bas ne gêne l'expansion anglaise, la livre ne se laissât glisser à un niveau correspondant à l'ancienne parité de 4 dollars 86, ce qui aurait fait ressortir un cours de 73 francs environ. Mais la politique de prudence jusqu'alors pratiquée par la Grande-Bretagne était de nature à rassurer. Elle ne se risquerait pas à compromettre, par une dévaluation hasardeuse, la stabilité des salaires et des prix, la restauration des finances publiques, le plus net des résultats obtenus en deux ans ! En fait, les cours de la livre avoisinent, depuis janvier, 77 à 78 francs. On doit donc plutôt penser que le gouvernement britannique voulut réduire l'écart qui s'était produit entre les deux monnaies depuis le 7 novembre, en vue d'une stabilisation future. En effet, ses finances assainies, son stock d'or reconstitué, l'Angleterre eût été disposée à stabiliser, dès juin 1933. Est-ce à dire qu'une stabilisation des changes anglo-saxons est proche ? Périodiquement, les journaux la font présager. Au début de mars encore, un voyage de M. Richard Child en Europe fit couler beaucoup d'encre à ce propos. Mais, bien qu'en Angleterre la crainte de voir le dollar distancer la livre exagérément n'ait pas disparu et incite à la stabilisation, qu'aux Etats-Unis l'appréhension de l'inflation pousse un certain nombre à désirer recouvrer la sécurité d'autrefois, il est d'autres indices qui, de part et d'autre, semblent éloigner les perspectives de stabilisation (1).

Du côté anglais les objections sont :

a) d'ordre monétaire : Londres n'a pas tellement perdu l'espoir de retrouver une parité au moins égale à l'ancienne. Il désirerait aussi être fixé de façon définitive sur certaines devises, surtout le franc, dont le

(1) Voir Annexe n° 3.

sort l'a inquiété et dont les Américains ont prédit la chute il y a longtemps;

b) d'ordre politique : le Congrès ne refuserait-il pas de ratifier un accord signé seulement par l'exécutif? Un président démocrate ne fut-il pas ainsi dévoué à propos du Traité de Versailles?

c) d'ordre économique : l'Angleterre redoute qu'une stabilisation ne porte préjudice à son commerce extérieur, et n'accroisse par contre-coup le chômage;

d) d'ordre financier : Londres redoute un reflux des capitaux américains réfugiés en Europe, qui risquerait d'entamer l'encaisse or de la Banque d'Angleterre.

Les objections sont encore plus impératives du côté américain, car stabiliser serait :

a) au point de vue économique : renoncer à la hausse des prix, au moyen des manipulations monétaires, alors que cette hausse, objectif essentiel, est loin d'être pleinement réalisée;

b) au point de vue politique : défier le Congrès déjà turbulent, défier la population rurale dont l'influence est prépondérante au Sénat, défier l'opinion inflationniste au moment où son activité connaît une recrudescence. Le Sénateur Borah, écrivant à M. Warburg, s'exprimait ainsi : « Il existe une opposition très nette entre les intérêts britanniques et américains sur les marchés mondiaux et c'est ce qui s'oppose à la réalisation de la monnaie basée sur une action concertée avec l'Angleterre. La possibilité, pour ne pas dire l'opportunité, d'une action concertée de ce genre avec la Grande-Bretagne est si éloignée, à mon avis, qu'il y a lieu de s'abstenir d'envisager et de discuter tout projet basé sur ce fait irréalisable. »

Du reste, tous les bruits de stabilisation ont toujours été démentis officiellement. Le dollar, et la livre à sa suite, ne sont pas sur le point de renoncer aux aventures...

Les Retraits d'Or, la Victoire du Franc.

Dans la tourmente monétaire actuelle, le franc est la seule grande monnaie qui soit demeurée saine et stable.

Le résultat définitif de la Conférence économique de Londres fut un échec. Mais elle eut au moins un heureux effet, celui d'amener le gouvernement français, de l'obliger en quelque sorte, à prendre position en faveur de la monnaie saine, contre la monnaie instable, contre les inflationnistes et les dépréciateurs du franc, à grouper autour de ce programme les Etats européens demeurés fidèles à l'étalon-or, le « bloc-or ».

En dépit de cette décision, les divagations du dollar ne furent-elles pas inquiétantes pour l'avenir de notre monnaie? En fait, la France se préoccupa moins de l'avalissement de la devise américaine que des prélèvements d'or. Les troubles commerciaux suscités par la chute du dollar, estimait-elle, ne devaient être que temporaires et contre eux, elle ne demeurait point sans défense. Au contraire, la Banque de France, appliquant loyalement le Gold Standard, pouvait redouter l'amointrissement de ses réserves métalliques.

Il faut bien se convaincre d'ailleurs qu'indépendamment de toute politique américaine d'achats d'or, des exportations de ce métal étaient inévitables, tout au moins en raison du déficit de notre balance économique. D'autre part, la stabilité de la devise anglaise,

après le 7 novembre entraîna des acquisitions de livres qui eurent pour effet de pousser à la hausse. Mais les autorités britanniques s'efforcèrent de freiner ce mouvement en vendant des livres contre des francs, à l'aide desquels, elles achetèrent ensuite de l'or à la Banque de France. Ajoutons enfin le fléchissement de la confiance dans la solidité du franc.

Les retraits d'or eurent donc des causes autres que la politique américaine, mais cette volonté délibérée et avouée de procéder à un drainage de l'or devait naturellement paraître la plus inquiétante. En quoi pouvait-elle porter atteinte à la stabilité de notre monnaie? Notre réserve d'or était considérable puisqu'elle était passée de 29 milliards en 1928 à plus de 81 milliards au moment où M. Roosevelt déclanchait sa politique d'achats. Alors que la couverture-or légale est de 35 0/0, la couverture réelle approchait de 80 0/0, exactement 79,68 0/0 le 20 octobre. Un simple calcul permet de voir qu'une ponction de 20 milliards d'or, qui eût naturellement entraîné une rentrée de 20 milliards de francs, aurait eu pour seul effet de ramener la couverture-or à 74 0/0 environ! Ce simple rapprochement n'est-il pas de nature à rassurer? Or 20 milliards est un chiffre énorme! La position du franc était donc absolument saine. Cependant une question qu'une comparaison de chiffres ne suffit pas à résoudre pouvait à bon droit inquiéter, celle de la cadence à laquelle s'effectuerait la ponction d'or. Céder un certain nombre de milliards d'or, implique le retrait de la circulation d'un nombre correspondant de francs qui ne sont certainement pas oisifs. Leur disparition brusquée ne causerait-elle pas une gêne au Trésor Public, gros emprunteur à court terme? Mais, ni Londres ni surtout New-York n'attirant vivement les capitaux

flottants en dépit de la défiance à l'égard de notre monnaie provoquée par notre situation intérieure, les offres de francs ne paraissaient pas devoir être bien nombreuses. En fait, la bataille monétaire devait se terminer par une victoire du franc.

Les péripéties se sont exprimées dans les bilans de notre Institut d'émission. Appliquant avec une scrupuleuse loyauté les règles de la libre convertibilité en or des billets, entre le 1^{er} septembre et le 1^{er} décembre, la Banque de France a vu fléchir son encaisse métallique de 4.905 millions dont 3.376 pendant le seul mois de novembre. En dépit de leur importance, ces prélèvements ne se sont élevés qu'à 6 0/0 du total de ses réserves ! Pendant le mois qui suivit, par contre, les sorties s'arrêtèrent presque complètement : 414 millions seulement entre le 1^{er} et le 31 décembre. Dès lors la bataille monétaire était gagnée : notre caisse atteignait, à cette date, 76.959 millions et notre couverture était de 79 0/0 environ !

Certes, il y eut encore des sorties d'or ; entre le 1^{er} et le 10 février, notamment, en chiffres ronds, la Banque a reçu un milliard d'or et a dû en expédier trois, soit une sortie d'environ deux milliards. Mais la politique américaine n'y était que pour peu de chose. Le simple examen des dates en donne les raisons : ce fut la semaine des émeutes. L'or s'en va quand un gouvernement en est réduit à faire couler le sang.

A vrai dire, les seuls dangers sérieux que courut et court peut-être encore le franc, vinrent de la situation intérieure de la France. Du point de vue technique, il était invulnérable. Mais un sérieux péril aurait été constitué par un retour à la normale des monnaies anglo-saxonnes qui eût entraîné, outre les capitaux étrangers, bien des capitaux français vers Londres ou

New-York; le sort des finances nationales était plus qu'inquiétant. Le Parlement se montrait depuis des mois dans l'incapacité d'équilibrer un budget, soucieux de démagogie plus que de saines finances. Le déficit chronique portait le désordre dans la Trésorerie, démollissait le crédit, effrayait l'épargne, encourageait la thésaurisation. Et les remèdes proposés à ce déficit souvent étaient aussi dangereux que le mal! Le spectre de l'inflation surgissait à l'horizon! Pendant des mois, nous avons conservé des capitaux uniquement parce que la politique anglaise et américaine étaient plus inquiétante que la nôtre, par moindre défiance et non par confiance! Le cabinet Doumergue s'est attaqué courageusement au problème budgétaire. Il a pris des mesures énergiques et promptes. La confiance renaît; il suffit de consulter le cours des rentes pour en juger.

Les Espoirs américains.

En bref, il existe actuellement au monde trois catégories de monnaies, dont les positions respectives n'ont pas sensiblement changé depuis l'époque où se séparait la Conférence monétaire et économique de Londres :

le dollar qui, il y a peu de temps encore, était délibérément instable et dont la stabilisation toute provisoire ne marque sans doute qu'une étape sur la vie de la dévaluation (bloc-dollar);

la livre qui s'est réservée le droit d'être instable, mais dont les manipulations dans des buts économiques n'ont jamais atteint les folles proportions de celles du dollar (bloc-sterling);

enfin le franc, accompagné des monnaies belge, suisse... délibérément fidèle à l'étalon-or (bloc-or).

Il est d'ailleurs à remarquer que depuis le printemps 1933, les Etats-Unis ne cessent de prophétiser l'abandon par notre pays du gold-standard et la désagrégation de ce dernier groupe. Pendant longtemps nous n'aurions pas osé écrire que l'opinion américaine en avait le désir, car nous ne distinguons pas bien, et maintenant encore, les avantages que les Etats-Unis pourraient en retirer, si ce n'est l'espoir plus ou moins inconscient que leur propre aventure monétaire serait noyée dans une vaste expérience internationale, avec les lourdes responsabilités qui sont leurs. Mais depuis un article retentissant de M. Walter Lippmann, intitulé : « L'Heure décisive en France », et paru dans le *New-York Herald* du 17 février, nous ne pouvons conserver un doute. Nous en citerons quelques extraits, car cet article est tout particulièrement significatif de l'état d'esprit américain : « Les signes extérieurs en France ressemblent extraordinairement à ceux qu'on apercevait ici, il y a un an, en Angleterre, en 1931, et dans les autres pays dans la dernière phase de leur lutte pour maintenir la parité or de leurs devises, c'est le cercle vicieux de la déflation. »

.

« La déflation tend à paralyser la vie politique du pays. »

.

« Les crises ministérielles en France sont les répliques de l'impuissance du gouvernement travailliste anglais de l'été 1931 et du gouvernement Hoover de 1932-1933. Les affaires diminuant et le revenu devenant de plus en plus restreint, on obtient une désagrégation politique.

« Cela est la conséquence de l'effondrement de structures financières malsaines et la révélation des conditions scandaleuses. L'Angleterre a échappé à cette expérience du fait qu'elle a été forcée d'abandonner l'étalon-or rapidement, avant que la pression déflationniste eût sapé trop gravement sa situation intérieure. Mais nous, nous n'y avons pas échappé. Nous avons eu nos scandales bancaires comme la France a eu son affaire Stavisky. Ces scandales provoquent de violents ressentiments. Ils s'accompagnent de manifestations, de révoltes sociales par ceux qui ne peuvent plus endurer la déflation. En Angleterre, il y eut une mutinerie dans la flotte et la menace d'une grève générale. Aux Etats-Unis, il y eut toutes sortes de révoltes paysannes sous la forme de résistance à la forclusion et de grèves de fermiers. En France, il y a les démonstrations dans les rues.

« Dans les trois pays, ces conditions ont provoqué les cris demandant un gouvernement suffisamment fort pour équilibrer le budget et pour défendre l'étalon-or. Mais en réalité, pour les Anglais et pour nous-mêmes, et, comme je le crois, pour la France aussi, c'est une demande pour un gouvernement suffisamment fort pour abandonner l'étalon-or sans causer de panique. »

.

« La question est maintenant de savoir si la France peut organiser un gouvernement fort avant de suspendre en ordre la présente parité-or. Une fois qu'un gouvernement existe qui est suffisamment fort pour abandonner l'étalon-or, ce gouvernement se trouve raffermi considérablement par le soulagement instantané que l'abandon de l'étalon-or apporte avec lui.

« Le problème français ressemble au nôtre de l'hiver dernier, en ce sens que l'esprit orthodoxe des banques qui influence l'opinion des marchés est aux prises avec deux illusions. L'une d'elles est que la possession d'un grand stock d'or signifie que la parité-or doit être maintenue à n'importe quel prix, parce que, au point de vue technique, elle peut être maintenue tant que l'or n'est pas épuisé. L'autre illusion est que l'abandon de la parité-or et la revalorisation de la devise équivalent à une inflation. »

« ...Mais notre expérience a montré et leur montre qu'une masse d'or, si elle est mal évaluée par rapport aux marchandises, ne protège nullement contre la calamité d'une rude et mauvaise déflation. Vous ne pouvez pas restaurer les affaires si l'or est trop cher par rapport aux marchandises... »

« Non seulement notre expérience, mais celle des Anglais et de trente autres pays, indique positivement que la revalorisation d'une devise ne provoque pas l'inflation. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu d'inflation dans l'importe quel pays qui avait abandonné l'étalon-or, à moins que le pays ne l'ait effectuée d'une façon délibérée. Les Etats-Unis, qui désirent faire un peu d'inflation, ont beaucoup de difficultés à en produire. D'autre part, un pays qui s'agrippe trop longtemps à une parité-or élevée est en danger réel de tomber dans une inflation sans contrôle. Car son budget tend à échapper à tout contrôle en raison du déclin constant des revenus, les banques sont sapées par la thésaurisation et la fuite des capitaux.

« Dans certains milieux, on semble craindre les effets d'une revalorisation du franc. C'est une crainte mal fondée. Notre intérêt est le même que l'intérêt réel du peuple français. Il faut que la déflation cesse en France et que la France reprenne son rang dans l'économie mondiale. Il faut que la France regagne son unité nationale comme l'Angleterre l'a fait, comme nous l'avons fait. Il faut que la France reprenne son rôle dans la reprise mondiale, chose qu'elle ne peut pas faire si sa devise est au sommet de la disparité avec les devises avec lesquelles on fait le commerce mondial. »

.

« Ou bien la France prendra délibérément la décision de revaloriser, ou les événements se chargeront de prendre cette décision pour elle. Peut-être peut-elle retarder cette décision quelque peu. Cela dépend des accidents de la spéculation ou de la psychologie de la foule. Le prix du retard sera énorme. Les risques seront considérables. Sans doute, il est difficile pour les politiciens français de prendre des décisions en souvenir des désordres monétaires de 1926. Mais à juger de l'expérience des autres pays, on peut prédire que les politiciens qui auront pris ces décisions, s'ils peuvent le faire avec courage et habileté, s'apercevront qu'ils auront sauvé leur peuple d'une agonie fatale et la République d'un grand péril. »

.

Mais ce qui était autrement inquiétant, c'était le progrès que faisait au même moment en France, cette malfaisante idée que la dévaluation était la seule mesure susceptible de sauver notre pays du marasme

économique ! On pouvait redouter qu'elle ne s'insinue dans l'opinion publique et que celle-ci ne finisse par réclamer la dévalorisation du franc. Déjà, des symptômes peu rassurants se manifestaient dans les milieux parlementaires. Nous ne parlons pas seulement du parti socialiste qui, dans sa revendication de tout pouvoir, annonce comme un point primordial de son programme les manipulations de la monnaie à la manière anglo-saxonne. Mais au sein même des partis plus modérés, bien des esprits ne se défendaient que mollement, d'autres acceptaient cette solution comme un pis-aller. M. Nogaro écrivait, dans *l'Information* du 17 février : « ...à supposer que, quelque jour, la nécessité de redresser notre balance commerciale, pour défendre l'étalon-or lui-même, amène le pays de l'Europe continentale à se remettre, en quelque sorte, à l'alignement, cela ne saurait, en tout cas, jamais justifier l'aventure d'un abandon préalable de l'étalon d'or. Le taux de stabilisation — encore qu'il faille en principe se garder d'y toucher — est une chose ; le principe même d'un change stable, sur la base de l'étalon d'or, en est une autre ; et il est de ceux, à mon avis, que l'on ne doit jamais abandonner. » Ce n'est certes pas une acceptation enthousiaste. Mais cette adhésion de principe, même sous l'empire de la nécessité, n'est-elle pas significative ?

La question de la dévaluation du franc fut même portée à la tribune de la Chambre à la séance du 22 février, par deux Députés, M. H. Clerc et M. P. Raynaud. « Si l'expérience prouvait qu'il est impossible de faire une déflation des prix de revient, nous serions conduits en effet à une autre solution, celle vers laquelle nous guide M. le rapporteur général : la dévaluation.

« Mais ce qui est capital est de ne pas arriver à cette dévaluation, par la route de l'inflation. Or, si nous ne faisons pas l'équilibre budgétaire, c'est dans cette voie néfaste que nous nous engagerons, ce sera l'écrasement de la classe moyenne qui a déjà tant souffert et l'inflation pourra entraîner une hausse des prix, même des prix or. » (Paul Raynaud.)

« La déflation héroïque de M. Roosevelt a porté un tel coup à l'Amérique qu'elle ne s'en serait pas relevée si son Président n'avait pas changé de politique financière. Son déficit budgétaire aurait d'ailleurs persisté comme il a persisté dans les pays où des gouvernements forts ont réalisé une déflation.

« Je ne dis d'ailleurs point que nous voulions faire la dévaluation. Nous nous demandons seulement si nous pourrions ne pas la faire. Croyez-vous que la déflation générale soit encore possible en France? » (Henri Clerc.) Certes, ni l'un ni l'autre ne se déclarent partisans de la dévaluation, mais enfin, ils l'acceptent pourtant!

Sans même considérer l'aspect moral du problème, aspect évidemment bien négligé par les gouvernements, on ne saurait trop s'élever contre une telle politique. La dévaluation monétaire ne nous remettrait nullement à la parité du niveau général des prix-or avec les pays anglo-saxons. Ceux-ci n'ont pas stabilisé leurs monnaies et il est très probable qu'une dévaluation du franc n'aurait d'autre effet que de les inciter à une dévaluation plus considérable encore, de telle sorte que le décalage demeurerait au moins égal. Au point de vue intérieur, quelles difficultés cette politique ne susciterait-elle pas! Ne faudrait-il pas se préoccuper de la situation des rentiers, deux fois atteints déjà par la stabilisation et la conversion, des

fonctionnaires, des pensionnés, des rentiers sociaux? Enfin, il ne faut pas perdre de vue que la stabilisation date de 1928 : une faillite monétaire ne saurait se reproduire impunément tous les cinq ou six ans.

Les déclarations de M. Germain-Martin, ministre des Finances, sont heureusement rassurantes. Il a exprimé la volonté formelle de maintenir la monnaie sur sa base-or actuelle, — car le franc est techniquement inébranlable — en plein accord avec la Banque de France. Le 24 janvier, dans le compte rendu des opérations de notre Institut d'émission au cours de 1933, le Gouverneur a proclamé la ferme volonté de la Banque de continuer la politique de la monnaie stable et de la convertibilité en or. « La crise, dit-il, dont nos derniers comptes rendus vous avaient retracé le développement, a persisté en 1933. Quelques indices d'amélioration ont commencé, il est vrai, à se manifester, et les organismes économiques ont poursuivi leur adaptation à des conditions de vie nouvelle. Mais ces efforts d'assainissement n'ont pu être décisifs. Ils ont été entravés par des interventions artificielles qui n'ont fait que retarder une évolution inévitable — par de nouveaux désordres monétaires préjudiciables au rétablissement des échanges internationaux, — enfin par le sentiment d'inquiétude et de malaise que des troubles politiques ont déterminé dans le monde entier.

Dans le désarroi universel, la continuité de la politique monétaire française s'est affirmée. Le gouvernement a constamment proclamé la ferme détermination de la France de rester fidèle au principe de l'étalon-or. Pour sa part, soucieuse de ne rien faire qui puisse compromettre le libre jeu des mouvements d'or — condition technique indispensable à la stabilité de

la monnaie, — la Banque ne s'est pas plus opposée aux prélèvements dont son encaisse a été l'objet, qu'elle n'avait cherché, dans le passé, à précipiter ou à modérer l'afflux du métal précieux vers la France. Elle a scrupuleusement conformé ses actes aux doctrines qu'elle a toujours défendues. » Et le Gouverneur concluait en ces termes : « L'expérience de l'année 1933 ne peut que renforcer, à nos yeux, la valeur des doctrines auxquelles nous avons toujours été et demeurons fermement attachés. Nous restons plus que jamais convaincus que la convertibilité en or de la monnaie est la condition indispensable d'une saine discipline économique et sociale.

« Quelque séduisants que puissent être les procédés artificiels auxquels l'histoire montre que les peuples ont toujours tendance à recourir, en période de crise, ils n'apportent, en réalité que des améliorations illusoires ou précaires, bientôt suivies de déceptions. Les échanges internationaux qui, dans le monde moderne, assurent, pour une si large part, la richesse de toutes les nations, ne pourront reprendre leur essor, tant que la valeur des grandes monnaies ne sera pas définitivement fixée. La stabilité monétaire est ainsi le moyen le plus efficace de préparer le retour à une prospérité durable. »

Nous ne pouvons que souscrire à ces sages paroles. La France doit avoir une monnaie saine, par conséquent stable et convertible. Elle n'a que faire du « brigandage monétaire » que prônent les Anglo-Saxons.

ANNEXES

ANNEXE I

LOI DU 12 MAI 1933

...ART. III, § 43. — Si le président estime, après enquête, que : 1° le commerce étranger des Etats-Unis est défavorablement affecté par la dépréciation de la valeur de la monnaie d'un autre gouvernement ou de plusieurs gouvernements, par rapport à la valeur actuelle de l'étalon-or, ou, 2° que des mesures sont nécessaires afin de régler ou de maintenir les émissions monétaires des Etats, ou, 3° que la situation économique réclame une expansion des crédits, ou, 4° que l'expansion des crédits est nécessaire pour obtenir, grâce à une entente internationale, la stabilisation, à un niveau adéquat, des monnaies des divers Etats.

Le président est autorisé, discrétionnairement :

1° à effectuer, au moment opportun, des opérations sur le marché libre, en obligations du gouvernement des Etats-Unis ou des corporations dont l'Etat est le principal actionnaire;

2° à acheter directement et à garder en portefeuille, pour une période ou des périodes déterminées, des bons du Trésor ou autres obligations du gouverne-

ment des Etats-Unis ou des corporations dont l'Etat est le principal actionnaire, en addition à ceux qu'il détiendrait déjà, jusqu'à concurrence de 3 milliards de dollars.

...A fixer, par proclamation, le poids du dollar-or au titre de 9/10^e d'or fin, et également à fixer le poids du dollar-argent au titre de 9/10^e d'argent fin, dans une proportion qu'il trouvera nécessaire pour stabiliser les prix intérieurs ou protéger le commerce extérieur contre l'effet défavorable de la dépréciation des monnaies étrangères. Dans le cas où le gouvernement des Etats-Unis concluerait un accord avec un ou plusieurs gouvernements étrangers établissant le rapport entre la valeur de l'or et la monnaie émise par les Etats-Unis et par l'un de ces gouvernements, le président pourra fixer le poids du dollar, conformément à cet accord; le dollar-or ainsi déterminé sera l'étalon et l'unité de valeur, et toutes les formes de monnaies frappées ou imprimées par les Etats-Unis seront maintenues à cette parité; le devoir du secrétaire d'Etat au Trésor sera de maintenir cette parité. Mais en aucun cas le poids du dollar-or ne sera fixé de façon à réduire sa valeur actuelle de plus de 50 0/0.

ANNEXE II

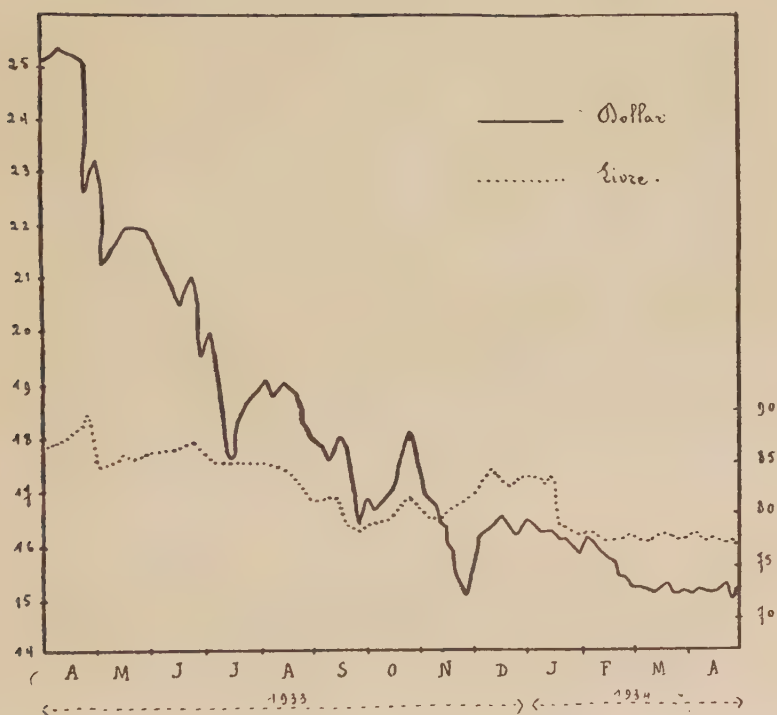
INDICES ÉCONOMIQUES

	Maxim. 1929	Mars 1933	Mai 1933	Juin 1933	Juillet 1933	Nov. 1933	Décemb. 1933	Janv. 1934	Févr. 1934	Mars 1934
<i>A. Production.</i>										
Prod. industr. (ind. gén.)..	190	90	107	125	150	109	111	117	122	130
Acier (1.000 t. p. jour ouvr.)	215	33	75	98	146	62	78	76	85	100
Autos	483	118	158	195	205	152	128	142	182	238
Fiatures de coton.....	144	106	133	—	152	112	103	104	108	—
<i>B. Consommation (pour 1929, moyennes ann.).</i>										
Coton (1.000 balles).....	588	494	621	690	600	475	348	508	478	—
Laines (millions de livres)	49	25	47	—	57	43	34	36	34	—
Soie (1.000 balles).....	52	39	47	54	45	35	27	41	39	—
Caoutchouc (1.000 tonnes).	39	18	45	51	50	29	29	40	41	—
<i>C. Vente au détail (base 100 en 1923-25).</i>										
Grand magasins.	114	57	67	66	70	65	69	69	70	—
<i>D. Prix, salaires.</i>										
Prix de gros (or).....	140	80,9	75,3	73,2	72,5	63,1	65,8	65,2	63,9	63,1
Prix de gros (dollar-papier)	140	89,9	87,7	93,4	99,8	102,9	103	104	106,4	106,1
Coût de la vie (or).....	166	119	103	—	94	79	82	79	78	—
Salaire moyen	244	158	165	—	168	174	174	174	178	—
<i>E. Commerce extérieur.</i>										
Exportations (valeur).....	234	54	56	61	77	77	80	80	83	—

Nota. — Indices affranchis des variations saisonnières, sauf pour les prix et salaires. Indices provisoires en Mars 1934.

ANNEXE III

LIVRE ET DOLLAR



BIBLIOGRAPHIE

- BAUDIN (Louis). — *Le Crédit* (1934).
FISHER (Irving). — *L'illusion de la monnaie stable* (1929).
GONNARD (René). — *Précis d'économie monétaire* (1930).
LE PARC (Pierre). — *La crise de la livre sterling en septembre 1931* (Thèse Paris 1932).
ROOSEVELT (Franklin D.). — *Regards en avant* (1933).
TRUCHY (Henri). — *Cours d'économie politique* (1929).

REVUES, JOURNAUX, ARTICLES ÉTRANGERS

- JOHNSON (Général H.), Administrateur de la N. R. A. — *Discours et déclarations à la presse*.
KEYNES (Professeur J.-M.). — *Les expériences du Président Roosevelt* (*Information*, 3 janvier 1934).
LIPPMANN (Walter). — *L'heure décisive en France* (*New-York Herald*, 17 février 1934).
MILLS (Ogden L.). — *La question monétaire* (*Information*, 22 mars 1934).
ROOSEVELT (Franklin D.). — *Messages, discours et déclarations à la presse*.
THOMAS (Eugène-P.), Président du National Foreign Trade Council. — *Le commerce extérieur des Etats-Unis* (*Information*, 26 janvier 1934).
WHOLEN (Groven A.), Président de la N. R. A. pour la ville de New-York. — *Déclarations à la presse*.
Daily Mail. — 20 mars 1934.
Daily Telegraph. — 8 décembre 1933.
Financial News. — 5 décembre 1933.
Financial Times. — 11 décembre 1933.
Journal of Commerce. — 4 décembre 1933, 6 avril 1934.
The Nation. — 6 décembre 1933.
Times. — 4 décembre 1933.

REVUES ET JOURNAUX FRANÇAIS

- Bulletin Quotidien*. — 3 mars 1934, 28 mars 1934.
Forces. — 10 novembre 1933, 15 décembre 1933, 23 février 1934.

- Illustration.* — 23 septembre 1933 (*La croisade de l'Aigle Bleu*, Robert LAMBEL).
- Illustration Economique et Financière.* — 26 avril 1930 (*Les prévisions économiques*, Louis BAUDIN).
- Information.* — 2 décembre 1933 (*L'expérience américaine et les périls d'inflation*, B. NOGARO); 5, 6, 9, 13, 15, 17, 29, 30 décembre 1933 (*Le marché des changes en 1933*, R. SÉDILLOT); 3, 5, 12, 13, 16 janvier 1934 (*L'année financière aux Etats-Unis*, M. DE GOUMOIS); 14, 17 janvier 1934 (*La réforme monétaire aux Etats-Unis et ses conséquences*, R. SÉDILLOT); 20 janvier 1934 (*A propos du dollar*, B. NOGARO); 25 janvier 1934, 2, 15, 22, 27 février 1934, 5, 6 mars 1934 (*De l'expérience Poincaré à l'expérience Roosevelt*); 14, 17, 20, 22, 28 mars 1934.
- Journal des Finances.* — 24 février 1933, 17, 24 mars 1933, 28 avril 1933, 12, 19 mai 1933, 2, 23 juin 1933, 7, 14 juillet 1933, 4, 11, 18, 25 août 1933, 15 septembre 1933, 6 octobre 1933, 24 novembre 1933, 19 janvier 1934, 3, 10, 24 février 1934, 2, 23 mars 1934, 13 avril 1934 (Articles de Gaston JÈZE).
- Orientation Economique et Financière.* — 23 avril 1932 (*Le socialisme et la crise*, Louis BAUDIN); 3 juin 1933 (*La politique monétaire des Etats-Unis*, Louis BAUDIN); 3 février 1934 (*Le dictateur Roosevelt*, Louis BAUDIN).
- Revue Hebdomadaire.* — 22 et 29 octobre 1932 (*La révolte de l'homme*, Louis BAUDIN).
- Revue Politique et Parlementaire.* — 10 février 1934 (*Chronique financière*, Frédéric JENNY).
- Revue du Trésor.* — Janvier 1934 (*Le dollar, la livre et le franc*, Georges GRAND).
- Le Temps.* — 20 avril 1933, 23 octobre 1933, 12 novembre 1933 (*Une phase décisive de l'expérience américaine, L'affranchissement de la livre*, F. JENNY).

DOCUMENTS

- RAPPORTS faits au nom de la Commission des Finances de la Chambre des Députés, chargée d'examiner le projet de budget pour l'exercice 1934, par M. DARIAC (Affaires étrangères), M. BARÉTY (Finances), M. VALIÈRE (Travail et Prévoyance sociale).
- COMPTE RENDU des opérations de la BANQUE DE FRANCE en 1933 (24 janvier 1934).

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION.	3
1 ^{re} PARTIE. — Les causes.	7
CHAPITRE UNIQUE.	8
2 ^e PARTIE. — Le développement.	19
CHAPITRE I. — Les grands traits de l'expérience Roosevelt.	20
CHAPITRE II. — Existait-il d'autres solutions?... .	40
CHAPITRE III. — Comment le programme Roose- velt a-t-il fonctionné pratiquement?	44
CHAPITRE IV. — Les résultats.	54
3 ^e PARTIE. — Les conséquences.	95
CHAPITRE I. — Conclusions provisoires et vues d'avenir.	96
CHAPITRE II. — La livre et le franc devant le dollar.	108
ANNEXES.	127
BIBLIOGRAPHIE.	133

Le Recteur : SPENLÉ.

ACHEVE D'IMPRIMER LE
12 JUIN 1934 A L'IMPRIMERIE
LES PRESSES MODERNES
96 GALERIE BEAUJOLAIS
PALAIS ROYAL PARIS

